



**ČESKÉ VYSOKÉ  
UČENÍ TECHNICKÉ  
V PRAZE**

**MASARYKŮV ÚSTAV  
VYŠŠÍCH STUDIÍ**



**ZÁVĚREČNÁ  
PRÁCE**

**2016**

**MICHAELA  
KRUTIŠOVÁ**

# DIPLOMOVÁ PRÁCE

Zhodnocení nové investice pro firmu ██████████

Evaluation of the new investment for the company  
██████████

## STUDIJNÍ PROGRAM

Řízení rozvojových projektů

## STUDIJNÍ OBOR

Projektové řízení inovací v podniku

## VEDOUCÍ PRÁCE

Ing. Eva Cipovová, Ph.D

KRUTIŠOVÁ, Michaela. *Zhodnocení nové investice pro firmu [REDACTED]*:  
ČVUT 2017. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze,  
Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV  
VYŠŠÍCH STUDIÍ  
ČVUT V PRAZE**

## PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracovala samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citovala a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 17.5.2017

Podpis:

## PODĚKOVÁNÍ VEDOUCÍ PRÁCE

Ráda bych tímto velmi poděkovala své vedoucí diplomové práce Ing. Evě Cipovové, Ph.D. za cenné rady a připomínky při zpracování diplomové práce. Dále také svým rodičům a kamarádům za podporu.

# ABSTRAKT

Diplomová práce je zaměřena na investiční rozhodování o zavedení CRM systému ve firmě [REDACTED]. Cílem práce je zhodnotit novou investici a analyzovat firmu před a po zavedení investice. Součástí rozhodování o novém investičním projektu je také analýza firmy a to nejen finanční, ale také analýza vnějšího a vnitřního prostředí. V teoretické části jsou definovány jednotlivé analýzy a popsány detailně. Dále se zabývám investicemi samotnými. Zde je důležité popsat nejen jejich klasifikaci, ale také samotný investiční proces, která se skládá z několika fází. Pro správné ekonomické zhodnocení je důležité si stanovit plán cash flow a diskontní sazbu. Teoretická část je poté ukončena metodami zhodnocení investic. V praktické části jsou poté jednotlivé metody použity a vyhodnoceny. V závěru je pak řečeno doporučení pro firmu.

**Klíčová slova:** investiční rozhodování, finanční analýza, [REDACTED], čistá současná hodnota, CRM systém

# ABSTRACT

The thesis is focused on the possible implementation of CRM system in [REDACTED] and whether or not it would be a worthwhile investment. The part of decision about the new investment project is also the analysis of the company, not only financial, but also analysis of the external and internal environment. In the theoretical part, the individual analyses are described. It also discusses the investment themselves. It is important to describe not only their classification but also the actual investment process that consists of several phases. For a proper economic appreciation, it is important to set a cash flow plan and a discount rate. The theoretical part is concluded by methods of investment appreciation. In the practical part, the individual methods are used and evaluated. In conclusion, there is a recommendation for the company.

**Key words:** investment decision making, financial analyses, [REDACTED], net present value, CRM system

# OBSAH

1. ÚVOD .....	7
2. STRATEGICKÁ SITUAČNÍ ANALÝZA .....	9
2.1 ANALÝZA OKOLÍ SPOLEČNOSTI .....	9
2.1.1 ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ .....	10
2.1.2 ANALÝZA MIKROPROSTŘEDÍ .....	12
2.1.3 SWOT ANALÝZA .....	14
2.1.4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI .....	15
ABSOLUTNÍ UKAZATELE .....	16
POMĚROVÉ UKAZATELE .....	16
3. INVESTICE .....	21
3.1 POJETÍ INVESTIC .....	21
3.1.1 MAKROEKONOMICKÉ HLEDISKO .....	21
3.1.2 MIKROEKONOMICKÉ HLEDISKO .....	22
3.2 KLASIFIKACE INVESTIC .....	23
3.2.1 Z HLEDISKA ÚČETNICTVÍ .....	23
3.2.2 PODLE VZTAHU K ROZVOJI PODNIKU .....	23
3.2.3 PODLE VZÁJEMNÉHO Vlivu PROJEKTŮ .....	24
3.2.4 PODLE CHARAKTERU PENĚŽNÍHO TOKU .....	24
3.2.5 PODLE VĚCNÉ NÁPLNĚ .....	24
3.2.6 PODLE DÉLKY EXISTENCE PROJEKTU .....	24
3.3 INVESTIČNÍ PROCES .....	24
3.3.1 PŘEDINVESTIČNÍ FÁZE .....	25
3.3.2 INVESTIČNÍ FÁZE .....	26
3.3.3 PROVOZNÍ FÁZE .....	27
3.3.4 UKONČENÍ PROVOZU A LIKVIDACE .....	27
3.4 FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ .....	27
3.4.1 VLASTNÍ ZDROJE .....	28
3.4.2 CIZÍ ZDROJE .....	28
3.4.3 LEASING .....	29
3.5 PLÁNOVÁNÍ PENĚŽNÍCH TOKŮ .....	29
3.5.1 INVESTIČNÍ PENĚŽNÍ TOK .....	29
3.5.2 PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT PROJEKTU .....	30
3.6 ZPŮSOB STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY .....	32
3.6.1 DISKONTNÍ MÍRA NA ZÁKLADĚ NÁKLADŮ VLASTNÍHO KAPITÁLU .....	32



3.7	METODY HODNOCENÍ INVESTIC.....	34
3.7.1	NÁKLADOVÉ METODY.....	34
3.7.2	STATICKÉ METODY.....	37
3.7.3	DYNAMICKÉ METODY.....	39
4.	PŘEDSTAVENÍ A ANALÝZA FIRMY.....	44
4.1	PŘEDSTAVENÍ FIRMY [REDACTED].....	44
4.2	ANALÝZA SPOLEČNOSTI [REDACTED].....	46
4.2.1	ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ.....	46
4.2.2	ANALÝZA MIKROPROSTŘEDÍ.....	48
4.2.3	SWOT ANALÝZA.....	50
4.2.4	FINANČNÍ ANALÝZA.....	50
4.2.5	ZHODNOCENÍ ANALÝZ.....	53
5.	INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ.....	55
5.1	POPIS AKTUÁLNÍHO STAVU PÉČE O ZÁKAZNÍKY.....	55
5.2	POPIS INVESTICE.....	57
5.3	RIZIKOVÁ ANALÝZA.....	59
5.3.1	PREVENTIVNÍ OPATŘENÍ.....	60
5.4	PLÁN NÁKLADŮ A TRŽEB.....	60
5.5	STANOVENÍ CASHLOW INVESTICE.....	62
5.6	STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY.....	66
5.7	ZHODNOCENÍ INVESTICE.....	67
5.7.1	INVESTICE E-WAY CRM - REALISTICKÝ SCÉNÁŘ.....	69
5.7.2	INVESTICE E-WAY CRM - OPTIMISTICKÝ SCÉNÁŘ.....	71
5.7.3	INVESTICE E-WAY CRM - PESIMISTICKÝ SCÉNÁŘ.....	72
5.7.4	INVESTICE RAYNET - REALISTICKÝ SCÉNÁŘ.....	73
5.7.5	INVESTICE RAYNET - OPTIMISTICKÝ SCÉNÁŘ.....	75
5.7.6	INVESTICE RAYNET - PESIMISTICKÝ SCÉNÁŘ.....	76
5.7.7	POROVNÁNÍ INVESTIC.....	77
5.8	DOPORUČENÍ.....	80
6.	ZÁVĚR.....	82
	ZDROJE.....	84
	SEZNAM TABULEK.....	87
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	88
	SEZNAM GRAFŮ.....	88
	SEZNAM ZKRATEK.....	89
	SEZNAM PŘÍLOH.....	89

# 1. ÚVOD

Ve své diplomové práci se zabývám investičním rozhodováním v podniku. Cílem práce je zhodnotit novou investici a analyzovat firmu před a po zavedení investice. Rozhodování o nových investicích je nedílnou součástí každého podniku. Investičním projektem může být nákup nové výrobní linky, nového stroje či softwaru. Podnik má na výběr z několika druhů a typů zařízení a je náročné vybrat ten správný. V rozhodování mu proto napomáhají ekonomické metody, které zhodnocují přínos investice pro firmu.

V teoretické části nejdříve rozebírám strategickou analýzu firmy. Před samotnou investicí je potřeba provést analýzu firmy, která nám definuje její aktuální stav. V rámci situační analýzy jsou v práci popsány analýzy zabývající se mikro a makro prostředím společnosti. Tyto analýzy definují faktory, které významně ovlivňují fungování podniku.

Dále ve své práci formuluji investici samotnou. Rozlišujeme investice v makroprostředí a mikroprostředí. Investice v makroprostředí se týkají investic v rámci celého státu. Investice v mikroprostředí pracují s investicemi uvnitř podniku. Investiční projekt je potřeba financovat. Podnik si může vybrat, zda vybranou investici bude financovat z vlastních zdrojů nebo si zažádá o úvěr. V některých případech lze využít i leasing. Poté co má firma zvolenou investici a způsob jejího financování, je potřeba stanovit plán tržeb a nákladů, který následně slouží ke zjištění cash flow. Plán peněžních toků je v rámci investičního rozhodování využit ke stanovení diskontovaného cashflow.. Aby firma mohla diskontované cashflow vypočítat, musí nejdříve zjistit jaká je diskontní míra podniku. V podnikových financích existují dvě metody stanovení. V práci využiji jednu z nich. Nyní již lze přejít k samotným metodám hodnocení investic. Existují tři základní skupiny a každá v sobě obsahuje několik možností. Mezi základní skupiny patří metody nákladové, statické a dynamické.

V praktické části je poté celý proces investičního rozhodování aplikován na firmu [REDAKCE] která se zabývá distribucí televizních kanálů. Tuto firmu jsem si vybrala z několika důvodů. Jedním z nich je, že zde pracuji, proto mám přístup k interním informacím. Z důvodu ochrany citlivých dat, byla použitá data zmodifikována. Dalším důvodem je, že firma se zabývá velmi specifickým podnikáním, které mi do té doby nebylo známo a přišlo mi zajímavé se o tomto odvětví dozvědět více a poté sama potřeba firmy zhodnotit možnou investici do CRM systému.

Firmou mi byli zadána kritéria výběru vhodného CRM systému, na základě toho jsem vybrala dva typy a ty mezi sebou porovnála. Investiční rozhodování je spojeno s riziky, proto jsem v rámci své práce provedla krátkou rizikovou analýzu, která představuje skupinu několika rizikových faktorů a způsobů, jak jim předejít. V dnešní době neustálých změn v prostředí je dobré v případě rozhodování počítat s různými scénáři. Já si ve své práci zvolila tři scénáře - realistický, pesimistický a optimistický, které se liší vývojem tržeb a nákladů v době životnosti projektu. Pro oba zvolené CRM systémy byli vytvořeny plány nákladů a tržeb podle výše zmíněných scénářů a od toho se také odvíjela výše cashflow. Vypočtená cashflow pak byla použita pro závěrečné zhodnocení pomocí několika metod.

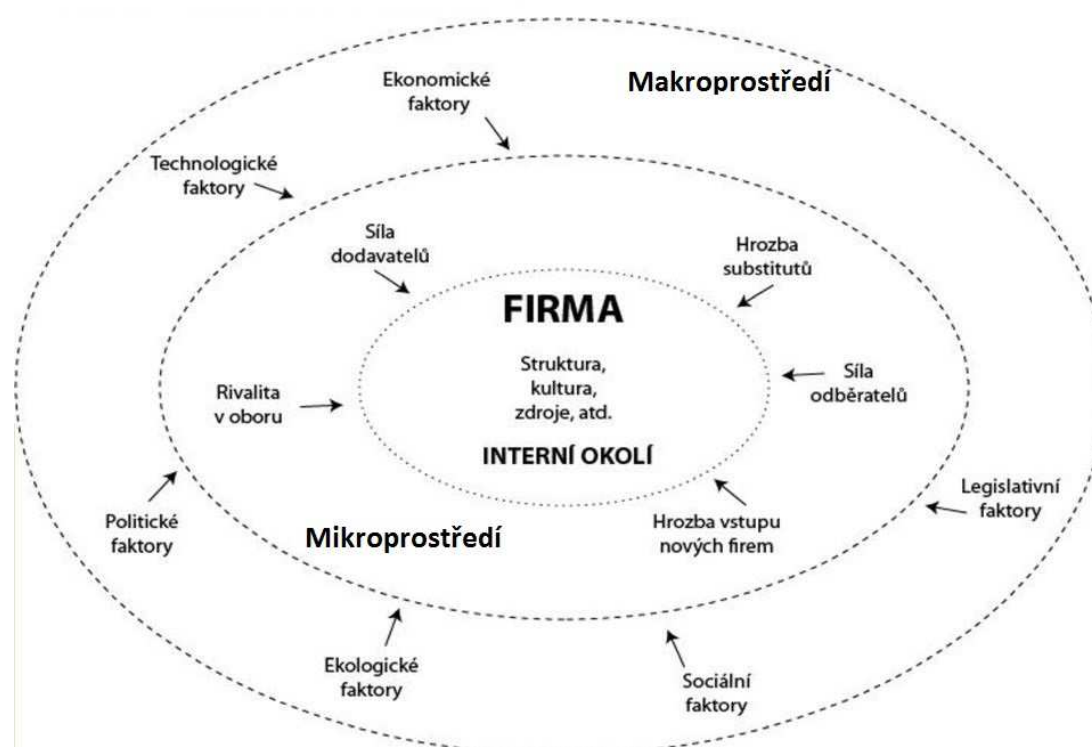
## 2. STRATEGICKÁ SITUAČNÍ ANALÝZA

Strategická analýza je v dnešní době nedílnou součástí koloběhu firmu. U firem je vyžadován proaktivní přístup a flexibilní reagování na neustálé změny. V dnešní době se podnik neobejde bez kvalitně zpracované strategie, jak krátkodobé, tak dlouhodobé. Cíle podniku musí být propojeny se silnými stránkami firmy a snažit se eliminovat ty slabé. Detailně zpracovaná analýza napomáhá firmě efektivně využít své konkurenční výhody a upevnit si tak pozici na trhu. Jedním z nástrojů jak analyzovat okolí a vnitřní prostředí firmy je pomocí strategické analýzy. Strategická situační analýza napomáhá firmě stanovit její aktuální stav a zodpovědět otázky týkající se budoucnosti firmy, tedy její možné předpoklady úspěchu a rizika, která ji mohou ovlivnit. Nástroje situační analýzy můžeme rozdělit na externí a interní. Do externích analýz lze zařadit analýzy makroprostředí a mikroprostředí. Interní analýzy se týkají vnitřku firmu a mezi základní analýzy patří SWOT analýza. Kromě analýzy okolí firmy je vhodné provést také její finanční analýzu, která nám definuje finanční zdraví firmy. Poté co firma provede analýzu a zhodnotí ji, může přejít k investičnímu rozhodování.

### 2.1 Analýza okolí společnosti

Pro zjištění aktuálního stavu firmy se využívají různé typy analýz. Každá firma je ovlivňována mnoha faktory, jak z vnitřku společnosti, tak z jejího vnějšku. Proto je důležité si tyto jednotlivé faktory definovat a vyvarovat se jejím negativním působením a podpořit ta pozitivní. Jednotlivá prostředí a jejich faktory nám znázorňuje následující schéma.

Obrázek 1 Mikro a makroprostředí firmy



Zdroj: JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy*

### 2.1.1 Analýza makroprostředí

Makroprostředí zahrnuje okolnosti, vlivy a situace, které firma svými aktivitami nemůže nebo jen velmi obtížně může ovlivnit.<sup>1</sup> K docílení změn těchto faktorů napomáhají firmám různé svazy, asociace a společenství. Pro analýzu makroprostředí je vhodné využít PEST analýzu, případně rozšířenou variantu PESTLE. Tato analýza pracuje s politickými, ekonomickými, sociokulturními a technologickými faktory, v rozšířené verzi se setkáme ještě s faktory legislativními a ekologickými.

#### Politické faktory

Politické faktory řeší aktuální politickou situaci ve státě, tzn. stabilitu vlády a její vliv na ekonomické subjekty. Významnou roli také hraje zahraniční politika státu a její členství v některých mezinárodních organizacích.

---

<sup>1</sup> JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4670-8. str. 99

#### Ekonomické faktory

Každý podnik funguje v ekonomickém prostředí, které ho významně ovlivňuje. Hlavním faktorem je samotná ekonomická situace ve státě, od které se odvíjejí další makroekonomické ukazatele, jako je výše nezaměstnanosti, výše HDP, míra inflace, úrokové míry či měnové kurzy.

#### Sociokulturní faktory

Sociokulturní faktory jsou důležité převážně pro firmy podnikající v oblasti retailu, tzn. prodeje koncovým zákazníkům. Pro podnik je důležité sledovat demografický vývoj ve státě, jaké jsou aktuální trendy v oblasti životního stylu a neměl by opomenout i otázku náboženství a etniky.

#### Technologické faktory

V dnešní době je velmi důležité sledovat technologické trendy a rychle na ně reagovat, jelikož pomáhají k technologickému pokroku ve firmě a jejímu dalšímu růstu. Technologické faktory v sobě nesou změny v mnoha oborech, jako je doprava, komunikace, výroba a další.

#### Legislativní faktory

Legislativní faktory definují právní prostředí firmy. Toto prostředí je převážně tvořeno státní mocí a zařazujeme zde: chystané a platné zákony a vyhlášky, státní regulace, regulace importu a exportu a ochranu životního prostředí<sup>2</sup>.

#### Environmentální faktory

Faktory týkající se životního prostředí jsou velmi specifické a neovlivňují každý podnik. Firma, které se tyto faktory týkají, by měla sledovat dodržování norem, opatření a limity, které stanovuje zákon. Mimo jiné by se firma měla zajímat o to, jak nakládá s odpady nebo zda není možnost v jejím podnikání využít obnovitelné zdroje.

---

<sup>2</sup>Analýza vnějšího okolí podniku (SLEPTE). *Podnikátor* [online]. [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://www.podnikator.cz/zacatek-podnikani/zalozeni-spolecnosti/n:16645/Analyza-vnejsiho-okoli-podniku-SLEPTE>

Cílem analýzy makroprostředí je vybrat ty faktory, které firmu nejvíce ovlivňují a jsou pro ni klíčové. Firma by se měla zaměřit na budoucí vývoj jednotlivých faktorů a poté výsledky využít k dalším analýzám podniku.

### 2.1.2 Analýza mikroprostředí

Mikroprostředí zahrnuje okolnosti, vlivy a situace, které firma svými aktivitami může významně ovlivnit.<sup>3</sup> Prvním krokem analýzy je důležité si definovat odvětví ve kterém podnikáme, charakterizovat velikost a růst daného trhu, jeho bariéry vstupu a výstupu. Faktorů v rámci mikrookolí je několik, proto je důležité vybrat ty klíčové. Pět významných faktorů definoval Porter ve svém modelu pěti tržních sil. Zařazujeme zde:

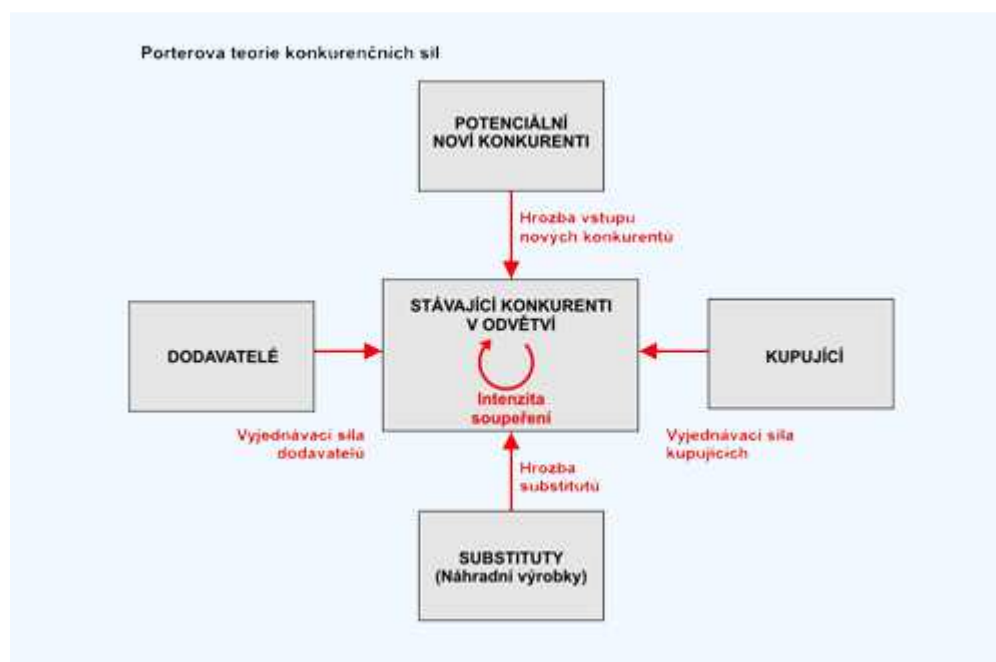
- hrozbu nových konkurentů
- konkurence v odvětví
- hrozba substitutů
- vyjednávací schopnost odběratelů
- vyjednávací schopnost dodavatelů<sup>4</sup>

Níže uvedený obrázek nám znázorňuje Porterovu teorii pěti sil a jejich vzájemné vazby. Stávající konkurence je zobrazena uprostřed a znázorňuje intenzitu soupeření firem v daném odvětví. Zbývající faktory jsou vyobrazeny okolo středového obdélníku a charakterizují jejich hrozbu či vyjednávací sílu. Hrozba či vyjednávací síla může být pro podnik vysoká nebo naopak nízká. Tato úroveň se liší podnik od podniku.

---

<sup>3-4</sup>JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4670-8. str.102-103

Obrázek 2 Porterův model 5 konkurenčních sil



Zdroj: ANALÝZA KONKURENCE, JEJÍCH ÚSPĚŠNÝCH A NEÚSPĚŠNÝCH KROKŮ, JEJÍHO POTENCIÁLU. Synext [online]. [cit. 2017-04-26]. Dostupné z:

<http://www.synext.cz/analyza-konkurence-jejich-uspesnych-a-neuspesnych-kroku-jejeho-potencialu.html>

#### Potenciální noví konkurenti

Vstup nových konkurentů je pro firmu velkou hrozbou a závisí na bariérách daného trhu, zda jsou vysoké či nízké, dalším faktorem je atraktivnost našeho trhu a jeho možnosti rozvoje. Bariérami mohou být vysoké vstupní náklady, potřebné know-how a další. Čím jsou bariéry vstupu nižší, tím je riziko vstupu nových konkurentů do odvětví vyšší<sup>5</sup>. Firma by měla potenciální konkurenci analyzovat několikrát do roka, jelikož trh se často mění a noví konkurenti mohou získat část našeho podílu na trhu.

#### Stávající konkurence v odvětví

Monitorování stávající konkurence je velmi důležitý proces v každé firmě. Analýza konkurence v daném odvětví podává firmě informace o konkurenčních tlacích, zda a jak využít naše konkurenční výhody a jak zvýšit zájem právě o náš produkt či službu.

<sup>5</sup>SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. Praha: C. H. Beck, 2000 ISBN 80-7179-422-8. str.38-40



### Substituty

Substitutem chápeme statky nebo služby, které se navzájem nahrazují. Významnou roli zde hraje věrnost zákazníka ke značce, dále také cena substitutů a náklady, které vzniknou zákazníkovi, pokud se rozhodne pro substitut<sup>6</sup>.

### Kupující

Sílu kupujících je jejich vyjednávací síla o ceně, tzn. do určité míry ovlivňují za jakou cenu se bude výrobek či služba prodávat. Sílu kupujících ovlivňuje informovanost o konkurenčních produktech, originalita našeho výrobku, množství substitutů na trhu a další.

### Dodavatelé

Síla dodavatelů je různá podle typu odvětví. Jsou odvětví, které jsou velmi závislé na dodávkách materiálu, čím je závislost vyšší, tím je také vyšší vyjednávací síla dodavatelů. Pro podnik není efektivní být závislý na jednom dodavateli, rozhodně je důležité mít více dodavatelů.

#### **2.1.3 SWOT analýza**

SWOT analýza firmy popisuje okolnosti, které zasahují do podnikání, ať už kladně či záporně a zjišťuje zda dokáže firma tyto okolnosti využít ve svůj prospěch nebo naopak jí ohrožují. SWOT analýza definuje silné (Strong), slabé (Weak) stránky uvnitř firmy a dále příležitosti (Opportunities) a hrozby (Threats), které přicházejí z vnějšího okolí.<sup>7</sup> Vytvoření SWOT analýzy má svá pravidla a je důležité je dodržovat. Pokud firma pouze jen vyplní 4 kvadranty prvním seznamem, který ji napadne, nevytáhne z této analýzy to podstatné. V první řadě je tedy důležité se zaměřit pouze na klíčové faktory. Nedůležité okolnosti analýzu sice rozšiřují, ale nepomáhají k celkovému výsledku. Dále se musí zahrnovat pouze ta fakta a objektivní faktory, které máme podložené. Spekulace a domněnky se nedoporučují.

---

<sup>6</sup> KAŠÍK, Milan a Karel HAVLÍČEK. *Marketing při utváření podnikové strategie*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2015. ISBN 978-80-7408-100-2., str. 57

<sup>7</sup> SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.str.91

Jako poslední krok je nezbytné udělat hodnocení kvadrantů mezi sebou, jelikož by na sebe měli určitým způsobem navazovat:

- Jak pomocí silných stránek využít příležitostí na trhu? S-O hodnocení
- Jak využít příležitosti k odstranění nebo snížení našich slabých stránek? W-O hodnocení
- Jak využít silné stránky k odvrácení hrozeb? S-T hodnocení
- Jak snížit hrozby ve vztahu k našim slabým stránkám? W-T hodnocení<sup>8</sup>

Tato metoda je velmi univerzální a lze ji využít v mnoha situacích ve firmě. Je pak pouze důležité z ní vytáhnout, to co je pro firmu v tu danou situaci relevantní.

#### 2.1.4 Finanční analýza společnosti

Finanční analýza je jedním z nejlepších nástrojů jak definovat aktuální situaci ve firmě, z pohledu finančního zdraví, stability. Výsledky z finanční analýzy slouží ke strategickému rozhodování o investicích a financování. Analýza firmy je předmětem zájmu nejen manažerů, ale i dalších subjektů. Mezi externí uživatele patří investoři, finanční instituce, stát a jeho orgány, současní i potenciální obchodní partneři. Interně pak výsledky analýzy slouží již zmíněným manažerům, zaměstnancům a odborářům.

Finanční analýzu tvoří firmy ze dvou základních důvodů. Prvním důvodem je porovnání firmy sama se sebou a zjištění jejího vývoje v čase a druhým důvodem je porovnání firmy s podobnou firmou v jejím odvětví na základě využití stejných ukazatelů.<sup>9</sup>

Základním zdrojem dat je účetní závěrka firmy. Finanční oddělení tedy čerpá informace o stavových veličinách z rozvahy, tokové veličiny jsou k nalezení ve výkazu zisku a ztrát. Mezi základní metody finanční analýzy patří analýza absolutních ukazatelů nebo poměrových ukazatelů.

---

<sup>8</sup>SWOT analýza. *Management mania* [online]. [cit. 2017-03-07]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/swot-analyza>

<sup>9</sup>BERK, Jonathan B. a Peter M. DEMARZO. *Corporate finance*. Third edition. ISBN 978-0-13-299247-3. str.35

### Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele pracují se stavovými veličinami, tedy s údaji v rozvaze, ale také tokovými, tzn. s výkazem zisku a ztrát. Rozbor výkazů můžeme udělat dvěma způsoby - horizontálně nebo vertikálně.

Horizontální struktura účetních výkazů nám odpovídá na tyto dvě základní otázky:

- O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase
- O kolik % se změnila příslušná jednotka v čase<sup>10</sup>

Cílem horizontální analýzy je změřit vývoj jednotlivých položek v účetních výkazech v čase a posoudit jejich případné odchylky. Výsledky analýzy mohou být v absolutním nebo procentuálním vyjádření.

Na druhou stranu vertikální analýza sleduje strukturu účetních výkazů. Znázorňuje podíly jednotlivých položek na celku.

### Poměrové ukazatele

Analýza poměrovými ukazateli poměřuje složky v účetních výkazech mezi sebou a podává nám další nezbytné informace o finančním zdraví firmy.

Mezi základní poměrové ukazatele zařazujeme<sup>11</sup>:

- ukazatele rentability
- ukazatele likvidity
- ukazatele aktivity
- ukazatele zadlužení

### Ukazatelé rentability

Ukazatelé rentability jsou považovány za základní poměrové ukazatele, jelikož nám vyjadřují efekt z vloženého kapitálu do podnikání. Přesněji řečeno udává kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Jmenovatelem mohou být různé položky z účetních výkazů a podle toho, pak rozlišujeme daný ukazatel výnosnosti.

---

<sup>10</sup>KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.str. 79

<sup>11</sup>ROSS, Stephen A., Randolph WESTERFIELD a Bradford D. JORDAN. *Fundamentals of corporate finance*. 4th ed. Boston: Irwin, 1998. ISBN 0-256-16458-4.

Rentabilita aktiv, je klíčovým měřítkem výnosnosti firmy. Zjistíme ji jako podíl zisku s celkovými aktivy. Existuje několik variant podle toho jaký typ zisku použijeme<sup>12</sup>.

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}$$

$$ROA = \frac{EAT}{Aktiva}$$

Rentabilita vlastního kapitálu je důležitá pro akcionáře a společníky firmy. Udává nám kolik Kč zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářům. Výpočet je následující<sup>13</sup>:

$$ROE = \frac{EAT}{VK}$$

Rentabilita tržeb slouží k vyčíslení efektivnosti podniku. Existují opět varianty s čistým ziskem, vhodné pro vlastníky, nebo EBIT, který zohledňuje zdroje pro věřitele<sup>14</sup>.

$$ROS = \frac{EBIT}{T}$$

$$ROS = \frac{EAT}{T}$$

#### **Ukazatelé likvidity**

Podnik se denně setkává s potřebou hradit své závazky, které mohou být dlouhodobé nebo krátkodobé. Jak je firma likvidní a dokáže splácet své závazky nám pomáhají zjistit ukazatele likvidity. S likviditou je velmi úzce spojena i solventnost firmy, která nám vyjadřuje schopnost podniku splácet své závazky včas, v požadované výši a na požadovaném místě. Svě nesplacené faktury firma hradí z oběžných aktiv. Mezi nejlikvidnější aktiva patří samozřejmě samotné peněžní prostředky, dále to jsou krátkodobé pohledávky a nejméně likvidní jsou zásoby. Podle toho jaký oběžný majetek využijeme rozdělujeme tři druhy likvidity.

---

<sup>12-15</sup>RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-2481-2. str.51-55

Běžná likvidita měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku.<sup>15</sup> Jelikož se v tomto ukazateli pracuje s celým oběžným majetkem, je velmi citlivý na jeho strukturu. Jednotlivé ukazatele likvidity mají své doporučené hodnoty, ve kterých by se výsledná hodnota měla pohybovat. U běžné likvidity se jedná o interval 1,6 - 2,5<sup>16</sup>.

$$BL = \frac{OA}{KZ}$$

Pohotovná likvidita ze svého výpočtu vyřadila nejméně likvidní aktiva a tím jsou zásoby. Její doporučená výše je nižší, pohybuje se v rozmezí 1,1 - 1,5<sup>17</sup>.

$$PL = \frac{OA - Z}{KZ}$$

Hotovostní likvidita je z výše všech uvedených typů ta nejpřísnější, jelikož pracuje pouze s peněžními prostředky ve firmě. Peněžními prostředky chápeme nejen peníze v hotovosti a běžném účtu, ale také obchodovatelné krátkodobé cenné papíry. V tomto případě je doporučená hodnota 0,2.<sup>18</sup>

$$HL = \frac{PP}{KZ}$$

Uvedené doporučené hodnoty jsou pouze orientační a podnik může být likvidní, i když tyto hodnoty zcela nesplňuje. Vysoká likvidita je sice příznivá pro věřitele, ale neodráží efektivní způsob podnikání, jelikož velké množství finančních prostředků je uloženo v oběžných aktivech, která přinášejí pouze minimální úrok, místo aby se investovali do výnosnějších aktiv.

---

<sup>15</sup>KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9. str. 104-105

<sup>16-19</sup>SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1. str.342-343

### Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů hodnotí efektivní využívání aktiv v podniku. Rozlišujeme zde dva typy ukazatelů, jedná se buď o počet obrátů nebo dobu obratu. Ukazatel obratu nám vyjadřuje kolikrát se náš majetek v podniku otočil v tržbách za rok. Výše tohoto ukazatele se doporučuje co nejvyšší. Doba obratu nám udává průměrný počet dní, kdy podniku trvá majetek prodat a získat za něj peníze. Hodnota tohoto ukazatele by měla být co nejnižší. Doba obratu zjistíme jako podíl vybraného majetku a tržeb, které je potřeba vydělit počtem dní v roce.

Obrat aktiv je souhrnný ukazatel, který udává kolikrát se celková aktiva obrátí v podniku za rok. Někteří ekonomové doporučují využít průměrné hodnoty aktiv spočtené z hodnot na počátku a na konci období.<sup>19</sup>

$$OA = \frac{T}{A}$$

Obrat zásob pracuje pouze s jednotlivými položkami zásob a zjišťuje kolikrát byly během roku prodány a opět naskladněny<sup>20</sup>.

$$OZ = \frac{T}{Z}$$

Doba obratu zásob představuje jednu obrátku zásob v podniku, jak materiálu a surovin, tak zboží či hotových výrobků<sup>21</sup>.

$$DOZ = \frac{Z}{\frac{T}{360}}$$

Doba splatnosti pohledávek měří, kolik dní čeká podnik na splacení jeho pohledávek, tzn. kolik dní jsou peněžní prostředky zadrženy v pohledávkách<sup>22</sup>.

---

<sup>19-23</sup>KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1. str.72

$$DSP = \frac{P}{\frac{T}{360}}$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků charakterizuje druhou stranu podniku, tzn. jak rychle je sám podnik schopen hradit své krátkodobé závazky. V době kdy nejsou závazky uhrazeny využívá podnik bezplatný obchodní úvěr<sup>23</sup>.

$$DOKZ = \frac{KZ}{\frac{T}{360}}$$

Ukazatelé aktivity napomáhají optimalizovat řízení zásob a pohledávek v podniku.

### **Ukazatele zadluženosti**

Ukazatelé zadluženosti měří kolik procent z kapitálu podniku tvoří cizí zdroje. Využívání cizích zdrojů má vliv na výnosnost kapitálu akcionářů, ale také na riziko podnikání. Zde je velmi náročné říci doporučenou hodnotu, jelikož i vysoce zadlužená firma, může umět pracovat se svými prostředky a naopak díky vyšší zadluženosti prospět své rentabilitě za pomoci finanční páky. Samozřejmě není možné financovat veškeré podnikové finance pouze cizími zdroji, jelikož každá firma při svém založení musí, dle právních předpisů, složit základní kapitál.<sup>24</sup>

Ukazatel věřitelského rizika, nazýván také jako ukazatel celkové zadluženosti, vyjadřuje poměr mezi cizími zdroji a celkovými aktivy. Výsledek se udává v procentech.<sup>25</sup>

$$celková\_zadluženost = \frac{CZ}{A} \cdot 100$$

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje kolikrát zisk pokryje úrokové platby podniku. Čím vyšší je výsledná hodnota, tím vyšší je schopnost firmy hradit

---

<sup>23</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1. str.72

<sup>24</sup> zákon č.90/2012 Sb. o obchodních korporacích

<sup>25</sup> KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5. str.33

své úrokové náklady, které vznikají při využívání cizího kapitálu. Ve zdravě fungujícím podniku by zisk měl pokrýt úroky 3x - 6x.<sup>26</sup>

$$\text{úrokové\_krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové\_úroky}}$$

### 3. INVESTICE

Na investice se můžeme dívat ze dvou pohledů, a to makroekonomického a mikroekonomického. Oba pohledy se od sebe výrazně liší, proto je důležité si definovat jejich rozdíly.

#### 3.1 Pojetí investic

##### 3.1.1 Makroekonomické hledisko

Makroekonomické hledisko řeší investice z pohledu státu, protože i stát jako celek potřebuje růst a získávat finanční prostředky. Investice v tom to pojetí chápeme jako aktiva, která nejsou určena pro okamžitou spotřebu, ale jsou využita na výrobu spotřebních nebo kapitálových statků. V rámci národního hospodářství rozlišujeme hrubé investice, někdy též nazývané jako hrubá tvorba kapitálu, a čisté investice.

Hrubé investice představují nárůst investičních statků za určité časové období, které zahrnují pořízení a úbytky hmotných fixních aktiv (jedná se o dlouhodobá aktiva jako budovy, stroje a zařízení), pořízení a úbytky nehmotných fixních aktiv (nehmotné statky - licence) a v neposlední řadě změna stavu zásob včetně strategických vládních rezerv. Naopak do hrubých investic nezahrnujeme změny předmětů dlouhodobé spotřeby nakoupené domácnostmi pro uspokojení jejich konečné spotřeby, ani změnu stavu zbraní, které jsou nakoupeny vládou pro vojenské účely. Investice do různých druhů dlouhodobých cenných papírů není bráno jako hrubá investice.<sup>27</sup>

---

<sup>26</sup> KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5. str.33

<sup>27</sup> SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1. str.282



V průmyslově vyspělých zemích převládají ve struktuře hrubých investic zejména stroje, zařízení a výrobní budovy, dále následují obytné budovy a ostatní složky hrubých investic.

Čisté investice, také nazývané jako rozšiřovací investice, jsou již výše zmíněné hrubé investice snížené o znehodnocení kapitálu. Jejich výši se těžko určuje, jelikož je obtížné určit znehodnocení kapitálu. Mimo jiné se můžeme v teoretické praxi setkat s pojmem obnovovací investice nebo-li reinvestice, ty slouží na obnovu opotřebovaných investičních statků.

Mezi jednotlivými investicemi existují tyto vztahy<sup>28</sup>:

- hrubé investice jsou větší než znehodnocení kapitálu (obnova)
- znehodnocení kapitálu je větší než čisté investice

V případě, že se neinvestuje tolik, aby se investiční statky opět obnovily, dochází k tomu, že jsou hrubé investice nižší než znehodnocení kapitálu. Tato situace nastává hlavně v době krizí nebo po skončení větších investičních akcí.

Stát se snaží svými nástroji podpořit investice v ekonomice, převážně pomocí monetární a daňové politiky, kde ovlivňuje úrokové sazby, daňové sazby a principy. Dále také dotační politika, která podporuje investiční aktivitu v oblasti výzkumu, vývoje, zemědělství a další.

### 3.1.2 Mikroekonomické hledisko

Podnikové pojetí investic je chápáno z užšího pohledu jako aktivum, které není určeno k přímé spotřebě, ale je využito k tvorbě dalšího majetku a ten je poté podnikem prodán. V širším pojetí se jedná o obětované peněžní prostředky na nákup majetku v současnosti, u kterých se očekává přeměna na budoucí peněžní příjmy v delším časovém úseku.

Investice jsou důležitou součástí každého podniku. Slouží jak k obnově zastaralého a nemoderního zařízení, tak k rozšíření kapacit v době růstu a rozvoje firmy.

V rámci podniku je důležité rozlišovat provozní a kapitálové výdaje. Provozní výdaje jsou pouze krátkodobé, max. 1 rok a slouží k údržbě a

---

<sup>28</sup>VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2. str.23

opravám zařízení. Naopak kapitálové výdaje jsou dlouhodobého charakteru a patří mezi ně hlavně:

- výdaje na obnovu či rozšíření hmotného dlouhodobého majetku,
- výdaje na výzkumné a vývojové programy,
- výdaje na trvalý přírůstek zásob a pohledávek,
- výdaje na nákup dlouhodobých cenných papírů,
- výdaje na výchovu a zapracování pracovníků,
- výdaje na reklamní kampaň
- výdaje spojené s hodnocením leasingu a akvizicí<sup>29</sup>.

### 3.2 Klasifikace investic

Investiční projekty lze rozdělit dle mnoha hledisek a je důležité je specifikovat na začátku celého procesu řízení. Správná klasifikace vede ke stanovení vyhovujících metod pro hodnocení dané investice. Scholleová ve své knize uvádí toto rozdělení investičních projektů:<sup>30</sup>

#### 3.2.1 Z hlediska účetnictví

- finanční - dlouhodobé úvěry, investice do cenných papírů, vklady do investiční společnosti
- hmotné - pořízení dlouhodobého majetku -> budovy, pozemky, výrobní zařízení, stroje apod.
- nehmotné - převážně softwary, licence, autorská práva

#### 3.2.2 Podle vztahu k rozvoji podniku

- rozvojové - zvyšují stávající kapacitu společnosti vyrábět či prodávat své výrobky a služby
- obnovovací - nahrazení stávajícího majetku, který je zastaralý
- regulatorní - nepřinášejí žádný budoucí peněžní příjem, ale jsou realizovány z důvodu dalšího fungování podniku (např. ekologické projekty, zvýšení bezpečnosti práce a další)

---

<sup>29</sup>VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2. str.29

<sup>30</sup>SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7. str. 14-15

### **3.2.3 Podle vzájemného vlivu projektů**

- substituční - vzájemně se vylučující projekty, z důvodu stejného investičního záměru (podnik nakupuje nové auto a rozhoduje se mezi více variantami)
- nezávislé - přijetí více investičních projektů najednou
- komplementární - vzájemně se doplňující projekty, kdy jedna investice podporuje úspěšnost té druhé

### **3.2.4 Podle charakteru peněžního toku**

- konvenční - v počátku je vysoký investiční výdaj, po kterém následuje období kapitálových příjmů
- nekonvenční - v průběhu investičního procesu dochází ke změnám kladných a záporných peněžních toků

### **3.2.5 Podle věcné náplně**

- investiční - cílem investice je nákup nového hmotného majetku
- nový produkt - souhrn procesů, které vedou k uvedení nového výrobku či služby na trh
- inovace IS/IT
- nová firma - projekty spojené s nákupem firmy
- environmentální projekty - spojené s vývojem legislativy

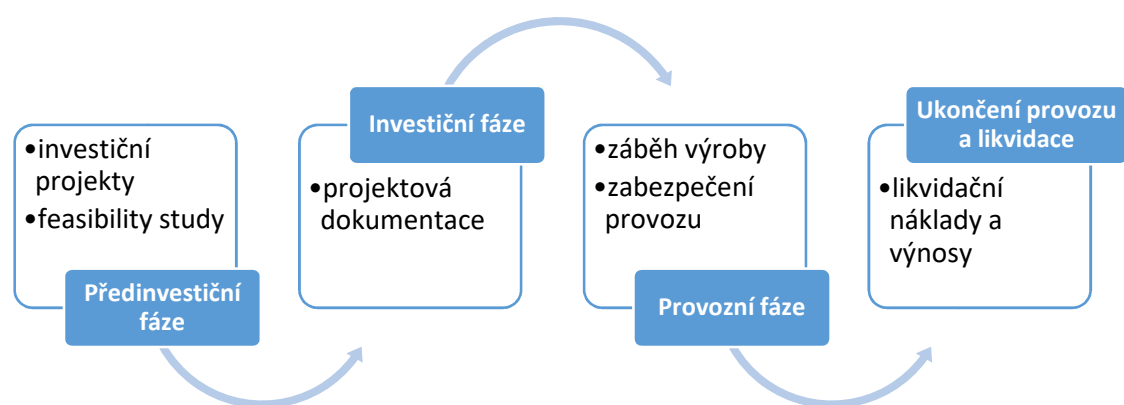
### **3.2.6 Podle délky existence projektu**

- na zelené louce - jedná se o projekty nově vzniklých firem nebo projekt firmy, která je vyčleněna z organizace mateřského podniku a neovlivňuje činnosti dalších součástí podniku
- v zavedeném podniku - projekty v zavedených firmách, kde je potřeba dbát na vzájemné vztahy

## **3.3 Investiční proces**

Investiční proces je důležitou součástí strategického řízení společnosti a rozdělujeme ho do čtyř základních fází. Tyto fáze nám znázorňuje následující schéma.

Obrázek 3 Schéma investičního procesu



Zdroj: SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*<sup>31</sup> - upravené

### 3.3.1 Předinvestiční fáze

Tato fáze slouží k identifikaci všech možných projektů, výběr a hodnocení potencionálně realizovaných záměrů a vyloučení investic, které jsou nevhodné. Předinvestiční fáze předurčuje budoucí úspěch či neúspěch daného investičního záměru. Součástí této fáze je několik dílčích kroků:<sup>32</sup>

#### Identifikace investičního záměru

Cílem této fáze je na základě relevantních zdrojů, jako jsou materiály státních institucí, marketingové výzkumy, odborný tisk a další, vytvořit studie příležitostí. Tyto studie by měly být stručné, přehledné a co nejméně nákladné. Slouží k výběru nejvhodnějších investic, které jsou v souladu s cíli společnosti.

#### Výběr a podrobné hodnocení konkrétních záměrů<sup>33</sup>

V této fázi dochází k hodnocení námi předvybraných projektů pomocí pre-feasibility study (feasibility study). Pre-feasibility study se používá u

<sup>31</sup>SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1. str.288

<sup>32</sup>SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7. str. 25-35

<sup>33</sup>Proces přípravy a realizace projektů. *Businessinfo* [online]. [cit. 2017-04-26]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/proces-pripravy-a-realizace-projektu-2860.html#!&chapter=2>

rozsáhlých projektů a obsahuje posouzení jednotlivých dopadů na investiční proces. Výsledkem této studie je buď zastavení dalších činností související s přípravou realizace investice nebo rozšíření stávající práce o detailní technicko-ekonomické studie. Klasická feasibility study již podniku poskytuje podrobný poklad pro rozhodnutí. Technicko-ekonomická studie se skládá z jednotlivých analýz, přes makro a mikroekonomické, marketingové, až po analýzu rizika a dalších.

#### Ekonomicko-finanční hodnocení investic

Poznatky získané v předcházející fázi jsou převedeny do ekonomické a finanční oblasti. Dochází k vyhodnocení dopadu realizace investice na hodnotu podniku. Dopad projektu na firmu ovlivňuje samotný výběr investice, ale také jakým způsobem ji budeme financovat. Při hodnocení investic se berou v potaz tři základní faktory, jedná se o faktor likvidity, času a rizika.

#### Investiční plán

Je součástí podnikového plánovacího systému a úzce spolupracuje s finančním plánem. Investiční plán můžeme tvořit buď rámcový nebo podrobný. Rámcový plán je dlouhodobého charakteru, ve kterém jsou nastíněné limity naplnění kapacit a předpokládaný rozvoj firmy. Podrobně rozpracovaný plán je zahrnut až v rozhodovací fázi, kdy je nutné jednotlivé činnosti provázat.

#### Plán cash - flow

Plán nám zobrazuje pohyb peněžních prostředků v podniku v jednotlivých fázích investičního procesu.

#### **3.3.2 Investiční fáze**

Jádro celého procesu, kde dochází k zabezpečení podmínek pro úspěšnou realizaci. Tato fáze se skládá z několika kroků, mezi které mimo jiné patří zpracování projektové dokumentace, zajištění marketingových činností, výběr a výcvik zaměstnanců a další.

3.3.3 Provozní fáze

Zabezpečuje celý provoz investice a řeší problémy, které mohou nastat. Závady mohou být dlouhodobého nebo krátkodobého charakteru. Mezi vzniklé problémy patří například nedostatečně kvalifikovaný personál, zjištění technických nedostatků.<sup>34</sup>

3.3.4 Ukončení provozu a likvidace

Cílem fáze dezinvestice je ukončení provozu projektu s minimálními náklady. V této fázi podniku vznikají jak likvidační výnosy z prodeje majetku, tak likvidační náklady spojené s ukončením provozu. Rozdíl mezi těmito hodnotami představuje tzv. likvidační hodnotu projektu.<sup>35</sup>

3.4 Financování investičních projektů

Pro úspěšnou realizaci podnikových investic je nutné shromáždit požadované množství finančních prostředků, aby investiční proces byl ukončen úspěšně a v potřebném rozsahu a čase.Firma se může rozhodnout zda svou novou investici bude financovat z vlastních zdrojů nebo se rozhodne pro úvěr. Další možností je také využití leasingu. Jednotlivé varianty jsou popsány níže. Následující tabulka nám ukazuje zmíněné druhy financování z pohledu vlastnictví zdrojů a jejich původu

Obrázek4: Zdroje financování investičního projektu

		Vlastnictví zdrojů	
		Vlastní	Cizí
Původ zdrojů	Interní	Zisk Odpisy	Podniková banka Rezervy
	Externí	Vklady vlastníků Dotace a dary Venture capital	Úvěry finančních institucí Dluhopisy Finanční leasing Obchodní úvěry

Zdroj: KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance.<sup>36</sup>

<sup>34</sup>Fáze investičního procesu. *Podnikátor* [online]. [cit. 2017-04-26]. Dostupné z: <http://www.podnikator.cz/zacatek-podnikani/byznys-plan/n:16569/Faze-investicniho-procesu>  
<sup>35</sup>FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů. Praha: GradaPublishing, 2011, ISBN 978-80-247-3293-0. str. 41  
<sup>36</sup>KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9. str. 318

### 3.4.1 Vlastní zdroje

Financování investičních projektů vlastními prostředky je dražší, než využití cizích zdrojů. Důvodem je, že vlastník podstupuje větší riziko a tím tedy požaduje vyšší výnosnost.

Mezi interní zdroje financování zařazujeme zisk a odpisy firmy. Odpisy můžeme definovat jako část ceny dlouhodobého hmotného majetku a nehmotného majetku, která se v průběhu jeho životnosti systematickým způsobem zahrnuje do provozních nákladů podniku, vynaložených za určité období.<sup>37</sup>Díky tomu, že odpisy jsou sice nákladem, ale nejsou peněžním výdajem v podniku, lze je využít jako specifický zdroj financování. Zajišťují obnovu stávajícího majetku, zisk se naopak využívá na rozšíření majetku. Využívání interních zdrojů, někdy nazývané jako samofinancování, má své výhody - nedochází ke zvyšování našich závazků, na druhou stranu nejsou zcela stabilním zdrojem a jak již bylo výše zmíněno, jedná o dražší způsob financování.

Mezi externí vlastní zdroje financování patří mimo jiné i venture capital neboli rizikový kapitál. Jednotlivci investují svůj soukromý kapitál do firmy za účelem získat část jejího podílu. K výplatě podílu zisku dochází až po předem dohodnuté době, kdy dochází k prodeji investorova podílu. Venture capital je výhodný z několika důvodů. Jedním z nich je, že do firmy vstupují nejen finanční prostředky, ale také know-how investora. Zvyšuje podíl vlastního kapitálu, což staví podnik do lepší pozice, pokud si bude chtít získat úvěr. Nevýhodou je vysoká nákladnost a získání podílu ve firmě vede i k získání podílu na řízení, což může vyvolat interní rozbroje.<sup>38</sup>

### 3.4.2 Cizí zdroje

Jak už bylo výše zmíněno, cizí zdroje jsou levnější než vlastní. Tento fakt je zapříčiněn fungováním finanční páky a daňového štítu. Cenou za cizí kapitál jsou úroky, které jsou daňově uznatelné a snižují tak podniku daňový základ a tím i výši placených daní. Je potřeba si ale dát pozor na nadměrné využívání cizích zdrojů, které by mohlo vést ke zvýšení

---

<sup>37-39</sup>VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2. str.47;344

zadluženosti firmy. Vysoká zadluženost ovlivňuje finanční stabilitu firmy a odráží se i ve výši úrokové sazby při půjčce peněz.

Hlavním cizím zdroje jsou úvěry, může se jednat o úvěry bankovní nebo obchodní. Mimo jiné může podnik emitovat dluhopisy, kdy se zavazuje, že v předem dohodnuté době zaplatí majiteli obligace její nominální hodnotu a úrok k tomu. I v tomto případě zde funguje daňový štít, jelikož splacení úroku z dluhopisu je chápáno jako daňově uznatelný náklad.<sup>39</sup>

### **3.4.3 Leasing**

Leasing je speciálním způsobem financování, který můžeme chápat jako nájem umožňující užívání majetku bez jeho nákupu. Hlavní výhodou je, že podnik nepotřebuje mít naspořené finanční prostředky k velkému jednorázovému nákupu, neřeší zastarání majetku s tím spojenou údržbu a opravy. Velmi výraznou výhodou je možnost uplatnění leasingových plateb, jako daňově uznatelných nákladů, jelikož se nejedná o splátky úvěru, ale o platby za pronájem, tedy službu. Díky tomuto faktoru si lze snížit daňový základ. Nevýhodou naopak je, že je leasing dražší než jednorázové pořízení majetku. Jelikož splátky nezahrnují pouze pořizovací cenu majetku, ale také zisk leasingové společnosti. Majetek pořízený přes leasing není reálně ve vlastnictví podniku, proto ani podniku nevznikají žádné odpisy.<sup>40</sup>

## **3.5 Plánování peněžních toků**

Při využití dynamických metod je důležité si stanovit peněžní toky, které plynou z investice. Peněžními toky chápeme příjmy a výdaje, které generuje vybraný investiční projekt. V počátku projektu máme vysoký kapitálový výdaj, který poté nahradí pravidelné příjmy, převážně z tržeb za prodej zboží či služeb.

### **3.5.1 Investiční peněžní tok**

Investiční náklad představuje souhrn všech výdajů kapitálového charakteru, které jsou potřeba na realizaci projektu, jsou to tedy finanční

---

<sup>39-41</sup>KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9. str. 318-322



prostředky, které jsou v dlouhodobém horizontu vázány na samotný projekt.<sup>41</sup>

Investiční výdaje lze rozčlenit do tří základních skupin. První skupinou jsou náklady vynaložené na nákup stálých aktiv, může se jednat jak o dlouhodobý hmotný, tak nehmotný majetek. Druhou skupinu tvoří čistý pracovní kapitál, který chápeme jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Poslední skupina zahrnuje ostatní náklady, které mají kapitálový charakter.<sup>42</sup>

### 3.5.2 Plánovaný výkaz zisků a ztrát projektu

Plánovaný výkaz zisku a ztrát podniku se skládá ze tří základních složek a to z výnosů projektu, nákladů projektu a zjištěného hospodářského výsledku. Nyní si tyto jednotlivé části rozebereme.

#### Výnosy projektu

Výnosy z projektu tvoří převážně tržby za prodané produkty či služby. Výnosy z tržeb se stanovují podle očekávaných objemů prodeje produktů a jejich předpokládané prodejní ceny. V případě prodeje do zahraničí musí firma počítat se zahraničními měnami a měnovými kurzy. Část výnosů mohou tvořit i přírůstky zásob vlastní výroby. Tyto výnosy vznikají v počátku realizace projektu, kdy dochází k navýšení výrobní kapacity a tím i k růstu produkce. Výnosy, které se podílejí na projektu, ale nesouvisejí s výrobní činností, lze zařadit mezi ostatní výnosy provozního charakteru, může se jednat například o zajišťování oprav pro externí organizaci. Vše je založené na pouhém odhadu a prognózách firmy, proto je důležité být v tomto ohledu obezřetní a plánované výnosy nestanovit na příliš vysokou úroveň.

#### Náklady projektu

Celkové náklady projektu představují součet jednotlivých nákladových skupin, mezi které patří spotřeba materiálu a energie, služby, osobní náklady, odpisy a ostatní náklady.

---

<sup>41-44</sup>FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů. Praha: Grada Publishing, 2011. Expert (Grada Publishing). ISBN 978-80-247-3293-0., str.93-96

Spotřeba materiálu a energie se může stanovit dvěma způsoby. V případě přímého materiálu či energie se výše nákladu určuje jako součin objemu produkce, norem spotřeby materiálu nebo energie a nákupní cenou. Náklady na nepřímý materiál a energie se odhaduje přímo podle jednotlivých položek v hodnotovém vyjádření.

Významným nákladem jsou náklady na služby, kam jako firma můžeme zařadit opravy a udržování zařízení, nájemné, přepravné a další služby. Výši těchto nákladů nelze nijak vypočítat, lze pouze odhadnout v závislosti na povaze investice. Mzdové náklady se neskládají pouze z vyplacených mezd, ale také z nákladů na zdravotní pojištění a sociální zabezpečení, případně odměn orgánů a ostatních osobních nákladů. Opět lze zde využít rozdělení na přímé a nepřímé mzdy. Přímé mzdy se stejně jako přímý materiál či energie vypočte jako součin objemu produkce, spotřeby pracovního času na jednotku produkce a hodinovou mzdou zaměstnance. Co se týče režijních mezd, zde opět odhadujeme počet režijních pracovníků a jejich průměrné roční mzdy. Výše zdravotního pojištění a sociálního zabezpečení se řídí příslušným zákonem, podle kterého je potřeba se při výpočtu řídit. Aktuálně je výše zdravotního pojištění 9 % a sociálního zabezpečení 25 % z vyplacených mezd.<sup>43</sup>

Dalším důležitým nákladem jsou odpisy. Výše odpisů ovlivňuje výši hrubého zisku a tím i výši daně z příjmů. Výpočet odpisů je dán zákonem o účetnictví. Před samotným výpočtem je důležité majetek rozdělit do odpisových skupin a stanovit způsob odepisování, od kterého se pak odvíjejí výše sazeb či koeficientů.

Poslední skupinou jsou ostatní náklady, které již nejsou tak významné. Do těchto nákladů lze zařadit daně a poplatky, například silniční daň nebo daň z nemovitosti.

#### Hospodářský výsledek a daň z příjmu

Díky stanovení výnosů a nákladů můžeme vypočítat hospodářský výsledek projektu, tj. zisk před zdaněním. Hodnotu hospodářského výsledku stanovíme jednoduše jako rozdíl mezi výnosy a náklady v jednotlivých

---

<sup>43</sup>Pojistné na zdravotní pojištění a sociální zabezpečení. I-poradce.cz [online]. [cit. 2017-04-16]. Dostupné z: <http://www.i-poradce.cz/uzitecne-informace/sazby-pojistneho-na-zdravotni-pojisteni/92>

letech fungování projektu. Od této hodnoty je potřeba dále odečíst daň z příjmu a zjistit tak čistý zisk.

### 3.6 Způsob stanovení diskontní míry

Pro ekonomické zhodnocení investic je důležité stanovit diskontní míru, která nám převede zjištěná cash flow na současnou hodnotu. Diskontní sazba nám v dynamických metodách zobrazuje nejen faktor času, ale také faktor rizika. Diskontní sazbu lze stanovit dvěma způsoby. Jedním je pomocí vážených průměrných nákladů kapitálů, známé jako WACC.<sup>44</sup> Druhý způsob je stanovení nákladů vlastního kapitálu -  $r_e$ . Výpočet pomocí WACC se využívá v případě využití obou druhů kapitálu, tedy vlastního i cizího a využijeme ho při výpočtu free cash flow do firmy nebo ekonomické přidané hodnoty. Druhý způsob na bázi nákladů vlastního kapitálu lze využít při výpočtu free cash flow do vlastního kapitálu. V diplomové práci definuji metodu na základě nákladů vlastního kapitálu a tu také aplikuji v praktické části.

#### 3.6.1 Diskontní míra na základě nákladů vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu představují výnos, který požadují vlastníci za využití jejich kapitálu. Pro zjištění nákladu na vlastní kapitál se využívá model CAPM = capital asset pricing model, jehož vzorec je následující<sup>45</sup>:

$$R_i = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$$

$R_i$  - požadovaná výnosnost = diskontní míra

$r_f$  - bezriziková míra výnosu

$(r_m - r_f)$  - riziková prémie

$\beta$ -systémové riziko

Ekonomové Eva Liljeblom a Mika Vaihekoski uvádějí ve svém článku informace, týkající se investičního rozhodování a požadované míry výnosnosti. Článek se týká firem, které jsou veřejně kotované a z šetření, které autoři provedli, vzešla zajímavá data. Dotazovali se 44 firem jakým

---

<sup>44</sup> WACC = weight average cost of capital

<sup>45</sup>KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9. str. 247

způsobem zjišťují náklady kapitálu. Výsledek byl takový, že pouze 5 firem, tedy 11,4 %, využívá model CAPM. Následující tabulka ukazuje výsledky šetření.

Tabulka 1 Způsoby stanovení míry výnosnosti

Determinant	Frequency			
	Primary		Secondary	
N	44	100.0 %	28	100.0 %
No required rate of return set for the equity	12	27.3 %	1	3.6 %
Target set otherwise, and the implied required rate calculated from that	12	27.3 %	4	14.3 %
Stock's historical return	2	4.5 %	6	21.4 %
Company's market risk (beta, CAPM)	5	11.4 %	6	21.4 %
Multibeta APM, APT	2	4.5 %	3	10.7 %
Determined from the literature	0	0.0 %	1	3.6 %
Set by the top management	10	22.7 %	5	17.9 %
Other	1	2.3 %	2	7.1 %

Zdroj: LILJEBLOM, Eva a Mika VAIHEKOSKI. Investment evaluation methods and required rate of return in finnish publicly listed companies. 2004, , str.17

Riziková prémie

Rizikovou premií chápeme odměnu za podstoupené riziko požadovanou investory. Zjistíme ji jako rozdíl mezi výnosem trhu a bezrizikovým aktivem typu státních dluhopisů.

Beta koeficient<sup>46</sup>

Beta koeficient nám v modelu CAPM zastupuje riziko, přesněji systematické riziko. Jedná se o riziko, které sama firma nemůže svým podnikáním a činností ovlivnit. Beta je determinována několika faktory, mezi ty hlavní patří odvětví, ve kterém firma podniká a poté její velikost. Menší firmy mají vyšší riziko zániku a tím i vyšší beta koeficient. Výši beta koeficientu lze zjistit z veřejně dostupných informací na amerických a evropských trzích. Tyto koeficienty jsou uváděny obvykle s nulovým zadlužením a nazývají se jako beta unleveraged. Pro výpočet CAPM modelu, je potřeby tyto odvětvové bety přepočítat na konkrétní firmu s jejím zadlužením, tedy přepočítat na beta leveraged pomocí tohoto vztahu:

$$\beta_{leveraged} = \beta_{unleveraged} \cdot (1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{E})$$

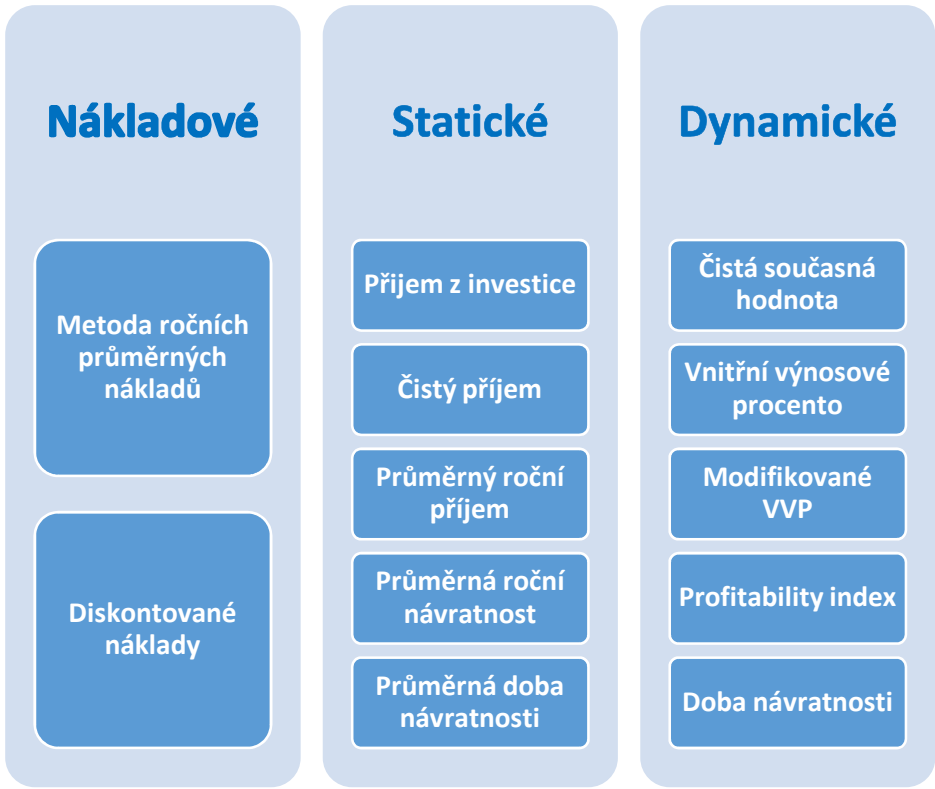
47

<sup>46-48</sup>KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9. str. 248-254

3.7 Metody hodnocení investic

Metody hodnocení investičních projektů slouží k zjištění zda se nám vložené finanční prostředky vrátí a v jakém časovém horizontu. Mezi základní vstupní veličiny pro hodnocení investic jsou peněžní toky, doba životnosti projektu, podniková diskontní míra a případně další veličiny. Základní hledisko pro rozdělení metod je, zda přihlížejí k faktoru času či ne, podle tohoto hlediska je můžeme rozdělit na statické a dynamické. Dalším kritériem je podle pojetí efektů z investic. Zde máme nákladová, zisková a vycházející z peněžního příjmu investice. Následující schéma nám zobrazuje přehled metod hodnocení investic.

Schéma 1 Přehled metod hodnocení investic



Zdroj: SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling.<sup>48</sup> - upravené

3.7.1 Nákladové metody

Nákladové metody jsou méně využívané, ale je důležité s nimi počítat. Mohou podniku pomoci pokud vybírá z více investic a je pro něj důležité

<sup>48</sup>SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7. str. 122

nejen kolik mu daná investice vydělá, ale také kolik bude stát její provoz. Pokud porovnáváme více variant, jako vítězná nám vychází ta, která má nejnižší hodnotu. Existují dvě základní metody, metoda průměrných ročních nákladů a metod diskontovaných nákladů.

#### Metoda průměrných ročních nákladů

Porovnávají se průměrné roční náklady příslušných srovnatelných investičních variant investičních projektů.<sup>49</sup> Srovnatelností chápeme stejný rozsah produkce a stejné ceny.

Výpočet je následující<sup>50</sup>:

$$R = O + i \cdot J + V$$

kde R roční průměrné náklady varianty investičního projektu

O roční odpisy

i požadovaná výnosnost

J investiční náklad

V ostatní roční provozní náklady.

Tento vzorec pracuje s úrokem, který je uvažován z pořizovací ceny. Pro správnost výpočtu musí být úrok odvozen od postupně klesající zůstatkové ceny majetku. Pro přesnější výsledek se tedy doporučuje využít vzorec pro umořovatele<sup>51</sup>.

$$\frac{i \cdot (1+i)^n}{(1+i)^n - 1}$$

Pokud nastane situace, kdy podnik chce koncem doby životnosti svůj dlouhodobý majetek odprodat za likvidační cenu, je potřeba tuto skutečnost započítat do nákladů projektu. Vzorec se nám tedy rozšíří o likvidační cenu vydělenou dobou životnosti investice (L/n)<sup>52</sup>.

---

<sup>49</sup>HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. Strategické finanční řízení a investiční rozhodování: VŠ učebnice pro kombinovanou formu studia a celoživotní vzdělávání. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Bilance, 2011. ISBN 978-80-86371-55-9., str.43

<sup>50,53</sup>SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7. str. 123

<sup>51</sup>Umořovatel. *Business center* [online]. [cit. 2017-04-27]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pojmy/p1329-umovovatel.aspx>

$$R = O + i \cdot J + V - \frac{L}{n}$$

Pro zpřesnění výpočtu můžeme opět využít umořovatele. Ve vzorci by se nám vyskytl součin odúročitele s umořovatelem<sup>53</sup>. Tuto hodnotu můžeme nahradit fondovatelem a celý vzorec tak zjednodušit.

$$R = \frac{J \cdot i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} + V - L \cdot \frac{i}{(1+i)^n - 1}$$

Metoda průměrných roční nákladů byla využívána převážně v centrálně řízených ekonomikách, kdy nebyl zisk cílem podnikání. V dnešní době se doporučuje využívat metody zaměřené na zisk či peněžní toky. Výhodou této metody je, že je schopna porovnat projekty s různou dobou životnosti, jelikož převádí průměrné náklady na jednu časovou jednotkou - 1 rok.

#### Metoda diskontovaných nákladů

Porovnává souhrn investičních a diskontovaných provozních nákladů jednotlivých variant projektu za celou dobu jeho životnosti.

Propočet vypadá následovně<sup>54</sup>:

$$D = J + \sum_{n=1}^N V_n$$

kde D diskontované náklady investičního projektu  
 J investiční náklad  
 V<sub>n</sub> diskontované ostatní roční provozní náklady  
 n jednotlivá léta životnosti  
 N doba životnosti.

Tato metoda oproti průměrným ročním nákladům porovnává souhrn všech nákladů, které souvisejí s realizací investice během její doby životnosti. Jelikož se náklady vyskytují v různých letech, je potřeba je diskontovat ke dni uvedení projektu do provozu.

---

<sup>53</sup>Vzorec s použitím odúročitele a umořovatele  $R = \frac{J \cdot i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} + V - L \cdot \frac{1}{(1+i)^n} \cdot \frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1}$

<sup>54</sup>VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2. str.90

I v tomto případě tu máme možnost odprodat majetek před koncem životnosti za likvidační cenu, která se musí diskontovat.

Upravený vzorec bude mít tuto podobu<sup>55</sup>:

$$D = J + \sum_{n=1}^N V_n - L_d$$

Bude-li chtít podnik porovnat mezi sebou dva investiční projekty s různou dobou životnosti, bude je muset nejdříve převést na společnou délku životnosti. Diskontované náklady nepracují s průměrnými náklady, ale s celkovými náklady za celou dobu životnosti a dlouhodobé investice by automaticky měly i vyšší náklady. Tento problém se dá vyřešit převedením na společnou délku životnosti, kterou získáme nejmenším společným násobkem životností jednotlivých variant. Nesmíme opomenout zařadit do varianty s kratší dobou životnosti i současnou hodnotu obnovovaného majetku.

### 3.7.2 Statické metody

#### Příjem z investice

Celkový příjem z investice získáme součtem všech očekávaných peněžních toků<sup>56</sup>.

$$CP = CF_1 + CF_2 + \dots + CF_n = \sum_{i=1}^n CF_i$$

Výhodná investice je taková, jejíž příjem z investice je vyšší než počáteční kapitálový výdej. Pokud budeme mezi sebou porovnávat více projektů, jako nejlepší bude ten, jehož příjem je nejvyšší.

#### Čistý celkový příjem z investice

Tato metoda pracuje jak s očekávanými peněžními toky, tak také s počátečním investičním výdajem<sup>57</sup>.

$$NCP = CP - IN = -IN + \sum_{i=1}^n CF_i$$

---

<sup>55</sup>VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2. str.91

<sup>56-58</sup>SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2424-9, str.111



Čistý celkový příjem můžeme vypočítat jako rozdíl celkového příjmu (metoda uvedená výše) a investičního nákladu nebo k investičnímu nákladu se znaménkem mínus připočteme sumu cash flow za dobu životnosti. Pro rozhodovatele je důležité aby výsledná hodnota byla vyšší než nula.

#### Průměrný roční příjem

Průměrný roční příjem zjistíme jako podíl celkového příjmu a doby životnosti<sup>58</sup>.

$$\phi CF = \frac{CP}{n}$$

Tato metoda má pouze orientační povahu a nelze s ní pracovat jako s hlavním kritériem pro rozhodování.

#### Průměrná roční návratnost

Výsledná hodnota průměrné roční návratnosti nám říká, kolik procent z investované částky se nám ročně průměrně vrátí<sup>59</sup>.

$$\phi r = \frac{\phi CF}{IN}$$

Aby se investice stala pro rozhodovatele zajímavou, je potřebné aby byl investiční výdaj pokryt budoucími peněžními toky. Výpočtem zjistíme průměrnou roční návratnost, výsledek je pak tedy potřeby pronásobit dobou životnosti, aby podnik zjistil zda bude investice realizovatelná.

#### Průměrná doba návratnosti

Průměrná doba návratnosti nám zjišťuje, za jak dlouhé časové období dojde ke splacení investice. Výpočet může být dvojitý, buď pomocí průměrné roční návratnosti nebo jednoduše jako podíl investičního výdaje s průměrným ročním cash flow.

---

<sup>58 -60</sup> SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2424-9, str.111

$$\phi_{doba} = \frac{1}{\phi r} \quad \phi_{doba} = \frac{IN}{\phi CF}$$

V případě, že je doba návratnosti delší než doba životnosti, je pro firmu tato investice nevýhodná.

Statické metody slouží k porovnání jednotlivých variant investičních výdajů a příjmů bez ohledu na čas, kdy jsou získány. Jejich výhodou je, že koukají na investici jak ze strany příjmové tak výdajové, dále jsou jednoduché na výpočet a dobře interpretovatelné. Hlavní nevýhodou je absence práce s faktorem času a ve výsledku také s faktorem rizika. Je vhodné je využít jako první síto pro vyřazení nevyhovujících investic. Využívají se také u investičních projektů krátké životnosti nebo s nízkým stupněm rizika. Pro závaznější rozhodování o investicích se doporučuje spíše využití dynamické metody.

### 3.7.3 Dynamické metody

#### Čistá současná hodnota (Net Present Value = NPV)

Nejpoužívanější metoda v investičním rozhodování a to hned z několika důvodů. Bere v úvahu všechny faktory, které ovlivňují rozhodování a to je faktor času, likvidity a rizika. S faktorem času pracuje tím způsobem, že jednotlivé peněžní toky diskontuje na současnou hodnotu. Faktor rizika je znázorněn diskontní mírou. Diskontní míra představuje odměnu za přijetí rizika. Další výhodou je její schopnost aditivity, to znamená, že lze sčítat ČSH z více projektů v jedné firmě. Díky této schopnosti, může podnik přijmout investici, která samostatně vyšla jako nevýhodná, ale po spojení s jinou investicí, která ji podpořila, již dává smysl tuto investici realizovat.<sup>60</sup>Mimo jiné také výsledná hodnota přímo ovlivňuje hlavní cíl firmy, tj. maximalizaci hodnoty firmy. Kladná hodnota ČSH nám zvyšuje hodnotu firmy, záporná naopak snižuje.

I tato metoda má několik slabých stránek, jednou z nich je absolutní výsledek, který může zkreslovat pohled při srovnání více variant

---

<sup>60</sup>BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2011. McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. ISBN 0073530735. str.103-104

investičních projektů. Doporučuje se potvrdit výsledky jinou metodou, která má relativní pohled, např. vnitřní výnosové procento. Dále je tato metoda citlivá na vývoj úrokových měr, což se pak odráží ve výši diskontního faktoru.

Výpočet je následující<sup>61</sup>:

$$NPV = -IN + \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = -IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i}$$

Investice je tedy přijatelná, pokud je  $NPV \geq 0$ . Investice s  $NPV$  rovnou nule je pro podnik výhodná, jelikož výpočet již v sobě započítává minimální výnosnost, kterou podnik vyžaduje.

#### Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return = IRR)

Vnitřní výnosové procento chápeme jako relativní vyjádření výnosnosti investice. Představuje diskontní sazbu, která vede k  $NPV=0$ . Vzorec vychází z upraveného výpočtu čisté současné hodnoty<sup>62</sup>:

$$-IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+IRR)^i} = 0$$

Způsob výpočtu je časově náročný, proto se doporučuje využít iteraci, tzn. že se snažíme výši diskontní míry odhadnout. V prvním kroku si zvolíme libovolnou diskontní míru  $k$ , pokud vyjde  $NPV$  kladně, znamená to, že zvolená hodnota  $k$  je nižší než hledané IRR a bude v následujícím výpočtu využita jako  $k_n$ . V opačném případě, tedy pokud  $NPV$  vyjde záporně, tak zvolená hodnota  $k$  je vyšší než IRR a použijeme ji jako  $k_v$ . Výpočet IRR bude následovný<sup>63</sup>:

$$IRR = k_n + \frac{NPV_n}{NPV_n - NPV_v} \cdot (k_v - k_n)$$

Pro rychlejší výpočet lze využít funkce tabulkových kalkulátorů.

---

<sup>61</sup> - <sup>64</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7. str. 60-65

I přes komplikovanější výpočet má tato metoda své výhody, jednou z nich je nezávislost na diskontní míře podniku a relativní pohled na výnosnost. Naopak nevýhodami je, že nezobrazuje vliv investice na růst hodnoty podniku, je vhodná pouze pro konvenční toky a již zmíněný časově náročnější výpočet.

#### Modifikované IRR

Pro odstranění nedostatků u klasického IRR se využívá modifikované IRR, které lze použít i u nekonvenčních toků. Postup výpočtu je následovný, nejdříve je potřeba si jednotlivé peněžní toky rozdělit na záporné a kladné. Záporná cash flow se přepočítají na současnou hodnotu a sečtou, získáme tak present value (PV). Kladná cash flow se přepočítají na budoucí hodnotu a zde získáváme future value (FV). Vzorec pak vypadá následovně<sup>64</sup>:

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{FV}{PV}} - 1$$

Výpočet modifikovaného IRR je o dost jednodušší, ale bohužel jeho vypovídající schopnost klesá, jelikož je závislý na použité podnikové diskontní míře. Pokud zvolíme vyšší úrokovou míru, zvyšuje se tím i naše vypočítané IRR. V některých případech je možné využít úrokovou míru bezrizikových aktiv, například státní dluhopisy.

#### Index ziskovosti (Profitability Index = PI)

Index ziskovosti je z dalších metod s relativním měřítkem. Představuje poměr diskontovaných budoucích peněžních toků a kapitálového výdaje<sup>65</sup>.

$$PI = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i}}{IN}$$

---

<sup>64 -66</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7. str. 67,94

Hranice pro přijetí investice je pokud je výsledná hodnota indexu ziskovosti vyšší než 1. Tato metoda je vhodná pro relativní porovnání více investic, v případě že má podnik omezené prostředky, nemůže investovat do všech projektů. Je důležité zdůraznit, že profitability index není aditivní jako NPV, což znamená, že nelze jednotlivé vypočtené hodnoty sečíst a zjistit celkový index ziskovosti.

#### Doba návratnosti (Payback Period = PP)

Jak již lze z názvu poznat, tato metoda představuje dobu, za kterou očekávané výnosy pokryjí prvotní počáteční výdaj a investice začne firmě vydělávat. Podnik chce investovat do takového projektu, který mu přinese příjmy co nejdříve, maximálně ale do doby životnosti projektu. Pokud je doba návratnosti delší než doba životnosti, už tato investice není pro firmu zajímavá. S podobnou metodou jsme se již seznámili ve statických metodách, ale tam byl problém s tím, že nedocházelo k diskontování jednotlivých toků na současnou hodnotu. Tento problém lze vyřešit zavedením diskontované návratnosti. Ve výpočtu je potřeba převést na současnou hodnotu hotovostní toky, jejichž součet se bude následně rovnat výši vynaložených nákladů. Dalším nedostatkem této metody je určitá míra subjektivity. Projekty mají různou dobu návratnosti a pokud by se podnik řídil pouze touto metodou, mohlo by dojít k situaci, kdy vyloučí projekt sice s vyšší dobou návratnosti, ale také s vyšší NPV, protože byl tento projekt zařazen mezi dlouhodobé. Kritik je na tuto metodu bohužel celkem hodně, proto je vhodné ji využít pro projekty s krátkou životností, u projektů s vysokým rizikem a hlavně tedy jako doplňují metodu.

I přesto, že by tato metoda měla být pouze nápomocná k metodám dynamickým, tak Eva Liljeblom a Mika Vaihekoski uvádějí ve svém článku zcela odlišný názor. Z jejich šetření vychází fakt, že až 87 % firem, které jsou veřejně kotované, využívají dobu návratnosti jako primární metodu k hodnocení jejich investice<sup>66</sup>.

---

<sup>66</sup> LILJEBLOM, Eva a MIKA VAIHEKOSKI. Investment evaluation methods and required rate of return in Finnish publicly listed companies. 2004, , 5.

Vzorec pro výpočet tu není, doporučuje se vytvořit si přehlednou tabulku, kde budou znázorněna cash flow v jednotlivých letech, jejich diskontovaná hodnota a poté řádek s kumulativními diskontovanými cash flow. V roce kdy dosáhne kumulované cash flow kladné hodnoty, je investice splacená a začínají se tvořit příjmy do společnosti.

Dynamických metod je několik a je pro rozhodovatele náročné vybrat tu nejvhodnější. Kritéria podle kterých by se měl rozhodovat je, zda chce zjistit absolutní nebo relativní výnosnost, zda je pro něj důležité doba návratnosti nebo rozpočtové omezení. Ať už se rozhodne pro jakoukoliv variantu, všechny musí podávat stejný výsledek, jelikož jsou založené na stejném myšlenkovém základu.

## 4. PŘEDSTAVENÍ A ANALÝZA FIRMY

Pro svou praktickou část jsem si vybrala firmu [REDACTED], ve které již od prosince roku 2016 pracuji a mám přístup k veškerým potřebným informacím a datům. Vybraná firma přemýšlí o zavedení CRM systému a mým úkolem je zjistit, zda je to pro firmu reálná a přínosná investice.

### 4.1 Představení firmy [REDACTED]

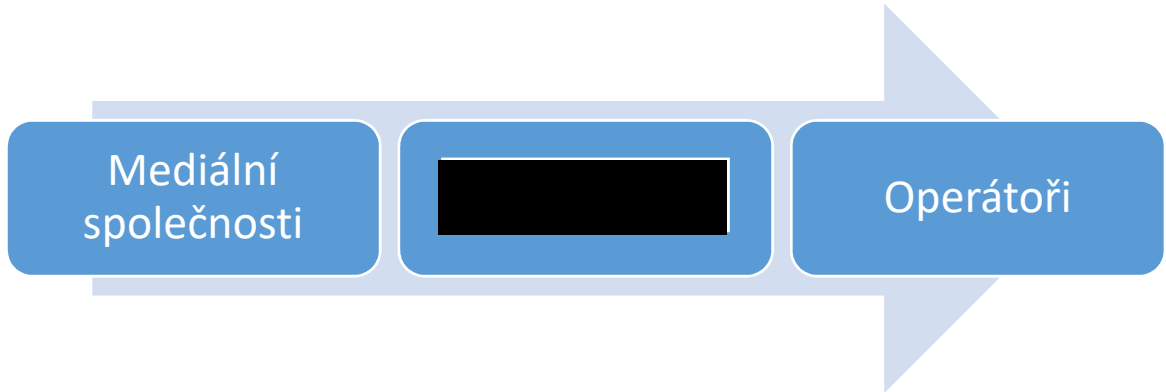
Teoretické poznatky z první části práce budou aplikovány na firmu [REDACTED] a zabývá se distribucí televizních kanálů hlavně v České a Slovenské republice, ale také v [REDACTED]. Společnost [REDACTED] se zaměřuje na distribuční, servisní a konzultační služby televizním společnostem. Klientům firma nabízí komplexní služby od plánování struktury obsahu vysílání, zajišťování dabingu, tak marketingové služby. Mimo jiné firma nabízí poradenství v oblasti mediálního trhu ve Střední Evropě, který se stále dynamicky mění a je vysoce konkurenční.

Rychle se rozvíjející a nezávislá společnost [REDACTED] zastupuje distribuční mezinárodní mediální společnosti např. [REDACTED]

[REDACTED]. Firma má na starosti distribuci jednotlivých televizních kanálů, z portfolia těchto mediálních společností, satelitním, kabelovým a IPTV operátorům v ČR a SR, také má na starosti celý proces client service managementu související s touto distribucí.<sup>67</sup>

Společnost má sídlo v Praze a aktuálně zaměstnává sedm zaměstnanců, včetně její zakladatelky. [REDACTED] obstarávají další dva manažeři.

Obrázek 5 Schéma procesu distribuce televizního kanálu



Zdroj: vlastní zpracování  
Portfolio firmy aktuálně činí [ ] kanálů všech žánrů od dokumentárních kanálů, přes hudební, až ke kanálům pro děti.

Tabulka 2 Portfolio firmy [ ]

[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
	[ ]		[ ]
	[ ]		[ ]
	[ ]		[ ]
	[ ]		[ ]
	[ ]	[ ]	[ ]
	[ ]		[ ]
	[ ]		[ ]
	[ ]		[ ]
	[ ]		[ ]
[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
	[ ]		[ ]
	[ ]		[ ]
	[ ]		[ ]
[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
	[ ]		[ ]
	[ ]		[ ]
[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
	[ ]		[ ]
[ ]	[ ]	[ ]	[ ]
	[ ]		[ ]

[ ]



## 4.2 Analýza společnosti [REDACTED]

Před samotným investičním rozhodnutím je důležité zanalyzovat firmu a zjistit jak si stojí na trhu, jak je závislá či nezávislá na svých dodavatelích a jak moc ji ovlivňuje konkurence. Analýza firmy bude prováděna pomocí metod, které byly uvedeny v teoretické části. Nejdříve se tedy zaměřím na analýzu vnějšího okolí firmy, tedy jejího makroprostředí. Poté charakterizuji mikroprostředí a v neposlední řadě se zaměřím na silné a slabé stránky firmy a její příležitosti a hrozby.

### 4.2.1 Analýza makroprostředí

Pro analýzu makroprostředí jsem se rozhodla použít metodu PEST, jelikož v rozšířené verzi PESTLE jsou navíc environmentální faktory, které firmu neovlivňují a legislativní, které lze zařadit i mezi politické.

#### Politické a legislativní faktory

Společnost [REDACTED] figuruje nejen na českém trhu, proto je firma ovlivněna politickou situací i v dalších státech, jako je [REDACTED] a Slovensko. Díky tomuto faktu je firma také velmi ovlivněna mezinárodním právem a právem Evropské unie. Mimo politických faktorů firmu ovlivňují i legislativní faktory. Mezi ty nejzákladnější patří daňové zákony. Aktuální výše daně z příjmu právnických osob je 19 % a je takto stabilní již od roku 2010.<sup>68</sup> Celkově legislativní prostředí je pro podnikatele proměnlivé, proto je důležité sledovat každé změny a rychle se přizpůsobit.

#### Ekonomické faktory

Ekonomické faktory odrážejí ekonomickou situace v daném státě. České republice se momentálně daří, což podporuje i samotné podnikatele. Nezaměstnanost v poslední době je velmi nízká, což signalizuje omezení ve výběru nových zaměstnanců a tlak na růst mezd. Dalším důležitým

---

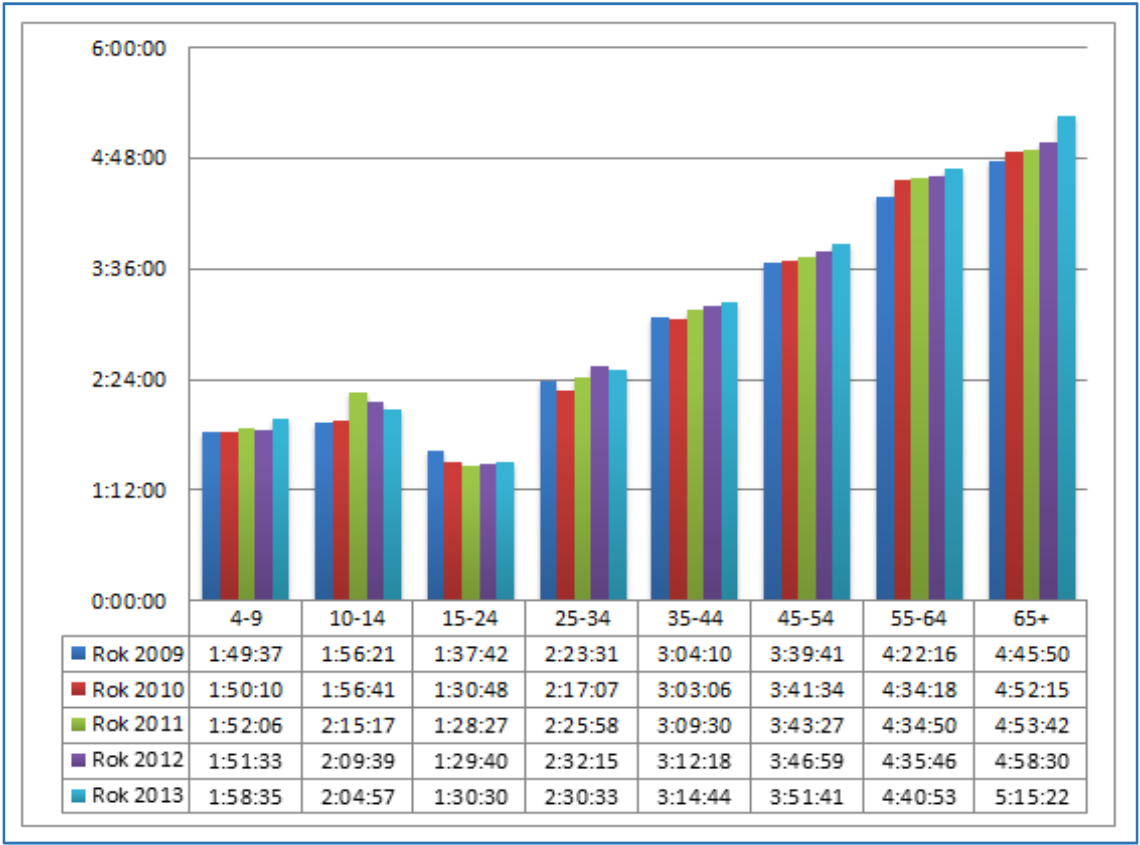
<sup>68</sup>Vývoj daně z příjmu právnických osob. *Účetní kavárna* [online]. [cit. 2017-03-26]. Dostupné z: <http://www.ucetnikavarna.cz/uzitecne-tabulky/vyvoj-sazby-dane-z-prijmu-pravnickych-osob/>

ukazatelem je průměrná mzda, která v posledních letech roste. Tento trend je zapříčiněn zvyšováním minimální mzdy a rostoucí ekonomikou. Inflace se v první polovině roku 2016 pohybovala na hodnotách blízkých k nule, což není pro ekonomiku úplně žádoucí. Druhá část roku již byla pro ekonomiku příznivější a inflace začala růst. Aktuálně je inflace dle České národní banky 2,5 %.<sup>69</sup>

Sociokulturní faktory

Sociokulturní faktory mají silný vliv na toto odvětví podnikání. Firma ██████ staví na trendu sledování televize. V poslední době se rozšířilo sledování televize na internetu, nazývané jako IPTV<sup>70</sup> = internetová televize. Tato novinka dává společnosti další možnosti rozvoje.

Obrázek 6 Průměrný čas strávený u televize v letech 2009 - 2013



Zdroj: [www.mediaguru.cz](http://www.mediaguru.cz)

<sup>69</sup>Česká národní banka [online]. [cit. 2017-03-26]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/index.html>  
<sup>70</sup> IPTV = internet Protocol Television

Z grafu lze vyčíst nárůst sledovanosti televize hlavně u diváků vyšší věkové kategorie. Naopak u diváků ve věku 15 - 24 došlo k poklesu. Tento vývoj je spojený s využíváním mobilních telefonů a dalších moderních zařízení.

Technologické faktory

Tato skupina faktorů má nejnižší dopad na vybranou společnost. Sama firma nepracuje se speciálními zařízeními či stroji. Naopak dochází k technologickým změnám v oblasti způsobu příjmu televizního vysílání. Dříve využívané pozemní analogové vysílání dnes nahradilo digitální, satelitní a kabelové vysílání.

Tabulka 3 Způsob příjmu televizního vysílání v letech 1997 a 2017

Způsob příjmu televizního vysílání		
	1997	2014
Pozemní analogové	89 %	---
Pozemní digitální	---	57,1 %
Satelitní	14,5 %	28,7 %
Kabelové nebo IPTV	16,8 %	23,3 %

zdroj:www.pro-media.peoplemetry.cz

Tento pokrok ovlivňuje firmu pouze nepřímo, jelikož je pouze zprostředkovatelem a o způsobu televizního vysílání rozhodují samotné mediální firmy.

**4.2.2 Analýza mikroprostředí**

Analýza vnitřního prostředí firmy se zaměřuje na aktuální a potenciální konkurenci, na možné substituty a nesmíme opomenout dodavatele a zákazníky.

Potenciální noví konkurenti

Společnost [ ] podniká ve velmi specifickém odvětví, pro které je žádoucí mít značné znalosti a zkušenosti. Díky tomu je vstup na tento trh náročný a to poskytuje firmě velkou výhodu. Vyjednávací síla nové konkurence se jeví jako nízká.

Stávající konkurence v odvětví

V rámci tohoto odvětví mohou existovat firmy, které vlastní nezávislé portfolio, to znamená, že nabízejí své kanály libovolně operátorům. Dále existují firmy, které mají portfolio propojené se svými kanály a propagují

právě jen tu svou část. Mezi tyto firmy například. [REDACTED]  
[REDACTED]. Díky nezávislosti má firma [REDACTED] velkou konkurenční výhodu a tím snižuje vyjednávací sílu jejích konkurentů.

#### Substituty

Charakterizovat substituty v tomto odvětví není jednoduché. Jelikož firma nabízí možnost i IPTV sledování, tak substitutem mohou být pouze filmy a seriály, které si uživatelé legálně stáhnou z internetu nebo zajdou na vybraný film do kina, další možností je pak samozřejmě úplně jiný druh zábavy, jako je poslech hudby, četba knih či sport. Hrozbu substitutů lze považovat za nízkou, jelikož v dnešní době má každá domácnost jeden televizor.

#### Kupující

Firma [REDACTED] nabízí své kanály českým a slovenským operátorům, kteří to poté nabízejí domácnostem. Momentálně má firma kolem [REDACTED] operátorů. Se zákazníky se denně komunikuje, posílají se jim nabídky nových kanálů a řeší se jejich zasmluvnění. Proces, který probíhá před podepsáním smlouvy bývá u velkých operátorů často zdoluhavý. V případě kupujících můžeme vyjednávací sílu považovat za středně silnou.

#### Dodavatelé

Dodavateli kanálů do portfolia firmy jsou velké mediální společnosti. Tyto mediální firmy stanovují podmínky smluv, které firma [REDACTED] poté zasílá svým operátorům. S dodavateli kanálů se dále řeší placení faktur, vývoj v počtu předplatitelů na jednotlivé kanály a další procesy. Jelikož firma [REDACTED] pracuje jako zprostředkovatel služeb, tak závislost na dodavateli je vysoká.

Porterovu analýzu pěti sil můžeme zhodnotit pozitivně. Vyjednávací síly jsou převážně na nízké úrovni, s výjimkou dodavatelů. Závislost na dodavateli firma vyrovnává dlouholetými zkušenostmi a dobrými vztahy paní zakladatelky s mediálními společnostmi.

### 4.2.3 SWOT analýza

Definování silných a slabých stránek firmy je klíčem ke zjištění možných příležitostí a hrozeb.

Tabulka 4 SWOT analýza firma ██████████

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
Nezávislost firmy Dlouholeté zkušenosti zakladatelky firmy Různorodé portfolio	Neefektivní práce s informacemi Malá motivace zaměstnanců
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
Rozšíření portfolia Vstup na nové trhy	Vstup nové konkurence Ukončení spolupráce s dodavateli Pokles sledovanosti televize

Zdroj: vlastní zpracování

Firma ██████████ je jediná nezávislá firma na českém trhu. Díky dlouholetým zkušenostem zakladatelky firmy a pestrému portfolio dělá firmu silným hráčem na trhu. Na druhou stranu firma pracuje s velkým množstvím dat, která jsou uložena v několika desítkách tabulek. Důležité informace nejsou vždy v jednom dokumentu a práce s nimi je časově náročná. Dle mého názoru chybí ve firmě týmový duch a celková motivace zaměstnanců, což považuji za jednu ze slabých stránek firmy.

Jako velká příležitost se jeví firmě možnost rozšíření portfolia o další kanály a tím získat nové operátory, kterým bude své kanály nabízet. Další možnosti rozvoje je vstup na nové trhy. ██████████

██████████. Mezi největší hrozby patří vstup nové konkurence, která by firmě převzala zákazníky. Dalším nebezpečím pro firmu může být ukončení spolupráce s mediálními firmami a tím firma přijde o kanály z jejich portfolia. Silným faktorem, který může firmu ovlivnit negativním způsobem je pokles sledovanosti televize. Pokud v domácnostech poklesne sledovanost vyvolá to pokles poptávky po televizních kanálech, které firma nabízí.

### 4.2.4 Finanční analýza

Zdrojem pro vytvoření finanční analýzy byla data, získaná z firma. Jedná se o data, založená na reálném základu, ale byla firmou upravena. Základním

zdrojem tedy byly výkazy firmy v letech 2013 - 2015. Čerpala jsem z rozvahy a výkazu zisků a ztrát.

#### Vertikální a horizontální analýza

Z vertikální analýzy firmy lze vypožorovat, že firma má k dispozici více oběžného majetku než dlouhodobého. Největší část oběžného majetku zaujímají krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Poměr vlastního a cizího kapitálu je skoro vyrovnaný. Vlastní kapitál činí kolem 40 % a cizí kapitál dosahuje necelých 60 %. Na první pohled to vypadá, že firma se zaměřuje spíše na rizikovější způsob financování, ale když se podíváme detailněji, tak vidíme, že více než polovinu cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky. Firma není tedy zadlužena úvěry a půjčkami, ale krátkodobými obchodními úvěry mezi dodavateli a odběrateli.

Pokud se nyní zaměříme na výnosy a náklady firmy, tak největší položky nákladů zde tvoří výkonová spotřeba a osobní náklady. Zbylé náklady a výnosy tvoří pouze minimální část.

Z výsledků horizontální analýzy můžeme vypožorovat, že ve firmě nedochází k výrazné kolísavosti v jednotlivých částech výkazů. Firma stabilně řídí svůj majetek.

#### Ukazatele rentability

Ziskovost firmy je velmi příznivá a každým rokem roste. Nejvýznamnější ukazatel pro společníky je ROE, které v roce 2015 dosáhlo hodnoty skoro 30 %, tzn. že z každé vloženého kapitálu roku se podniku vrátí 0,29 halířů.

Tabulka 5 Ukazatele rentability

Rentabilita	2013	2014	2015
ROE	24 %	27 %	29 %
ROA	12 %	13 %	14 %
ROS	12 %	12 %	13 %

Zdroj: vlastní zpracování

#### Ukazatele aktivity

Hodnocení ukazatelů aktivity je u nevýrobních podniků náročnější. V tomto případě jsem použila pouze obrat aktiv a pohledávek, obrat zásob nebyl

potřeba, jelikož firma nedisponuje žádnými zásobami. To samé se týká i doby obratu zásob. Co se týče doby obratu pohledávek a krátkodobých závazků, tak je žádoucí, aby firma snižovala dobu, kdy jí odběratelé zaplatí a naopak zvyšovala dobu zaplacení jejích závazků. Tato skutečnost je zde splněna. I když má firma vysokou hodnotu těchto dvou ukazatelů, pořád zde je velká mezera na zaplacení firemních závazků.

Tabulka 6 Ukazatele aktivity

Aktivita	2013	2014	2015
Obrat aktiv	0,8	0,9	0,9
Obrat pohledávek	2,6	3,5	3,5
Obrat krátkodobých závazků	2,2	2,1	2,0
Doba obratu pohledávek	140	103	103
Doba obratu krátkodobých závazků	167	169	176

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele likvidity

V teoretické části byly definovány tři ukazatele likvidity, ale jak již bylo zmíněno, firma nepracuje se zásobami, tak druhá úroveň likvidity nebyla spočtena. Pracuji tedy pouze s běžnou likviditou a hotovostní. U běžné likvidity můžeme zpozorovat kolísavost, jelikož v roce 2014 došlo k výraznému poklesu krátkodobých pohledávek, které jsou součástí oběžného majetku. Hodnoty běžné likvidity se pohybují spíše pod hranicí doporučených hodnot. Naopak hotovostní likvidita se pohybuje nad doporučenou hodnotou 0,2. Firma zadržuje své finanční prostředky namísto jejich investování. Tento fakt také vedl k rozhodnutí o investici a možnosti hradit tento projekt z vlastních prostředků.

Tabulka 7 Ukazatele likvidita

Likvidita	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,57	1,17	1,33
Hotovostní likvidita	0,73	0,56	0,74

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele zadluženosti

Zadluženost firmy je v posledních letech stabilní, nedochází k žádným výrazným změnám. Zadluženost se pohybuje mírně nad 50 %, v čemž nevidím žádné nebezpečí, jelikož jak již bylo zmíněno u likvidity, firma disponuje dostatkem finančních prostředků.

Tabulka 8 Ukazatel zadluženosti

Zadluženost	2013	2014	2015
Celková zadluženost	57 %	58 %	57 %

Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.2.5 Zhodnocení analýz

Provedené analýzy jsou vodítkem k výběru vhodné investice pro firmu. Napomohou nejen se samotnou volbou investičního projektu, ale také se způsobem jeho financování. Firma [REDAKCE] byla zanalyzována pomocí několika metod a jejich výsledkem je, že firma je stabilní a i přes krátkou dobu působení si na trhu vydobyla své místo. Cílem firmy je udržet si svou nezávislost a rozšířit své portfolio o dalšího mediálního klienta. Tento cíl doprovází několik dílčích cílů, mezi které patří ustálení pracovního týmu, zavedení určitého systému ve firmě, který uspořádá veškeré informace o klientech do podrobných, ale přehledných složek. K tomu má právě napomoci zavedení CRM systému. I přes vcelku časté personální změny, ve firmě nedochází k poklesu tržeb či ztráty důležitých klientů. Firma staví svůj profit na zkušenostech a znalostech jednatelky firmy. Přes malý počet zaměstnanců má firma velký potenciál, který by se dal podpořit ještě nějakou vhodnou investicí, která by celý proces ve firmě usnadnila.

Co se samotné finanční analýzy týká, tak na základě dostupných dat, bylo zjištěno, že firma dosahuje velmi příznivé ziskovosti a má dostatek finančních prostředků na financování vybraného investičního projektu. Čistý zisk firmy má rostoucí tendenci, díky rozšiřování portfolia. [REDAKCE]. Růst rentability vlastního kapitálu je podpořen růstem nejen rentability aktiv, ale také samotného zisku. Růst výnosnosti firmy také podpořil aktivitu firmy. Z analýzy aktivity lze vypožorovat, že došlo ke snížení doby splatnosti pohledávek, ale naopak k růstu splácení závazků firmy. Tento fakt ovlivnil i samotnou likviditu, jelikož má firma nastavenou vysokou dobu obratu svých závazků, tak dochází k zadržování finančních prostředků a proto hotovostní likvidita dosahuje hodnot vyšších než je jejich doporučený interval. Financování firmy je lehce rizikové, jelikož poměr cizího kapitálu je vyšší než vlastního. Tento poměr není nijak výrazný a z analýzy likvidity lze vypožorovat, že firmy zadržuje své volné



peněžní prostředky. Kdyby tyto volné prostředky využila k zaplacení svých závazků, rizikovost financování podniku by se jistě snížila. Poměrové ukazatele výrazně nevybočují od doporučených hodnot, což svědčí o již zmíněné stabilitě.

Z provedené celkové analýzy firmy nevyplývají žádné skutečnosti, které by firmě bránily v investici.

## 5. INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ

Jak již bylo uvedeno v teoretické části, tak investiční rozhodování má několik etap. V úvodu popíši důvod zavedení CRM systémů a vybrané varianty. Dále je potřeba stanovit plán nákladů a tržeb, který bude podkladem pro výpočet cash flow. V případě ekonomického zhodnocení dynamickými metodami je nezbytné vypočítat diskontní míru, kterou se budou zjištěná cash flow převádět na současnou hodnotu. V poslední části pak dojde k samotnému zhodnocení investice podle několika vybraných metod.

### 5.1 Popis aktuálního stavu péče o zákazníky

Jak již bylo zmíněno, firma zprostředkovává služby, proto jsou zákazníci středem pozornosti firmy a je důležité o ně řádně pečovat. Nyní si představíme jak vypadá péče o zákazníky ve firmě [REDACTED]. Zaměřím se na proces zasmluvnění a s tím spojené úkony na firemním serveru.

Firma nevlastní žádný software, který by ji napomáhal k přehlednému uspořádání jednotlivých klientů. Zákazníky firmy lze ve firmě segmentovat podle několika kritérií. Jedním z nich je místo působení firmy, to máme klienty z České republiky nebo ze Slovenska. [REDACTED]

[REDACTED]. Tato segmentace vychází z objemů tržeb, kolik jednotlivý klient firmě tvoří. Na základě zmíněné členitosti poté firma uplatňuje rozdílný přístup k jednotlivým klientům. Poslední možností členění je podle kanálů, které zákazníci mají, respektive podle mediálních skupin. [REDACTED]

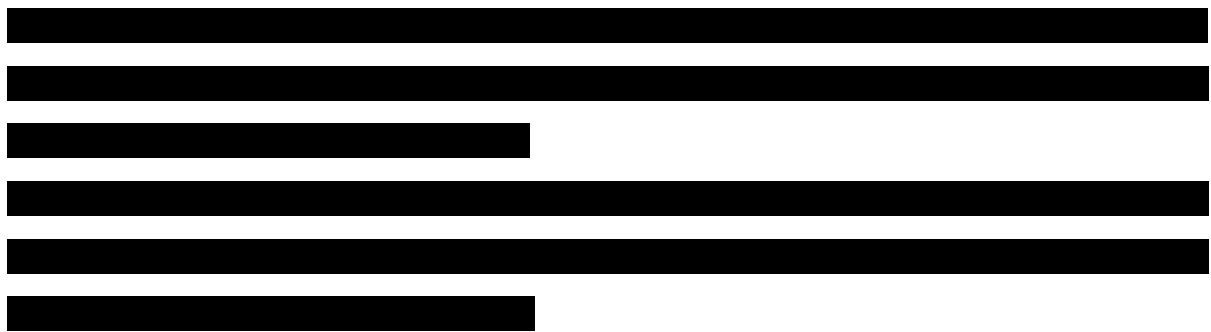
[REDACTED]. Na základě těchto tabulek jsou poté prováděny měsíční reporty.

[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]

---

[REDACTED]

[REDACTED]



## 5.2 Popis investice

CRM systém představuje systém, který dovoluje řídit obchodní vztahy a veškeré informace s ním spojené.<sup>72</sup>CRM systém shromažďuje veškeré informace, potřebné k efektivnímu řízení vztahu se zákazníky. Na jednom místě jsou k dispozici kontakty, uzavřené smlouvy, nezaplacené faktury, uskutečněné a naplánované schůzky a další informace.

Na trhu existuje velké množství CRM systémů a není jednoduché vybrat ten nejvhodnější. Hlavním kritériem výběru je cena. Firma si stanovila rozpočet na 150 000 Kč. V rámci své práce zhodnotím dva CRM systémy, které by splňovaly rozpočet a jsou vhodné pro malé firmy. Vybrané společnosti jsem telefonicky kontaktovala a zjistila jejich cenovou nabídku.

První možností je e-Way CRM, který vytvořila firma e-Way system s. r. o. Tento CRM systém je vhodný pro malé a střední firmy. Společnost e-Way system nabízí možnost pronájmu či nákupu do vlastnictví. CRM systém vhodný pro obchodní firmy má možnost realizovat marketingovou kampaň, přehledný seznam klientů s jejich kontakty, možnost sledování průběhu jednání. Pomocí modulu společnosti/kontakty lze naplánovat schůzky s klienty, zobrazit si historii schůzek, telefonů či emailů. Další částí jsou reporty. Díky tomuto modulu si lze zobrazit nejdůležitější klienty a sledovat jejich vývoj.

Druhou variantou je Raynet CRM. Moderní, intuitivní systém vhodný jak pro malé, tak velké firmy. Tento CRM je nabízen přes cloud a je přístupný z kteréhokoliv zařízení. Platba za využití CRM systémů je specifická oproti ostatním společnostem. Systém je vždy možné přeplatit minimálně na

---

<sup>72</sup>What is CRM? *Salesforce* [online]. [cit. 2017-03-23]. Dostupné z: <https://www.salesforce.com/blog/2013/01/what-is-crm-your-business-nerve-center.html>

měsíc dopředu, samozřejmostí je možnost domluvit se na kvartální, pololetní či roční platbě. V rámci své práce, jsem měsíční sazbu 500Kč/uživatel/měsíc přepočítala na rok. Součástí této ceny jsou veškeré aktualizace systému. Denní zálohování, možnost neomezeně provádět zálohy všech dat oprávněnými uživateli. Oproti konkurenci nabízí tato firma i pojištění na 5 mil. Kč v případě poškození, krádeže či úniku dat. Mimo jiné do měsíčního paušálu patří i bezplatná podpora každý všední den, zaškolení uživatelů a mobilní aplikace.

Vybrané CRM systémy se liší svými náklady na zavedení. Prvním nákladem je samotná licence, dále jsou to náklady na údržbu, případné zaškolení zaměstnanců. V potaz je důležité brát i služby, které firma nabízí zdarma. Následující tabulka shrnuje jednotlivé náklady pro dvě vybrané varianty CRM systémů.

Tabulka 9 Přehled nákladů na pořízení a provoz e-Way CRM



Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 10 Přehled nákladů na pořízení a provoz Raynet CRM



Zdroj: vlastní zpracování

Zvolené varianty se od sebe liší svou výší nákladů jak v prvním roce zavedení systému, tak poté v provozu. První CRM systém sází na vysoké počáteční náklady, ale následný provoz je již minimální. Naopak druhý systém má po celou užívání cenu stejnou. Mohla by se změnit pokud by došlo k navýšení či snížení počtu uživatelů.

5.3 Riziková analýza

Investiční rozhodování je spojeno s několika riziky. Některá rizika lze analyzovat a najít cestu jak jim předejít nebo je alespoň minimalizovat. Bohužel není možnost definovat všechna rizika a zabránit tak v jejich výskytu. Mezi základní předpokládaná rizika lze zařadit nedostatek finančních prostředků na realizaci investice. Dále to může být nevhodný výběr CRM systémů, tzn. že vybraný systém nebude vhodný pro dané typ podnikání nebo nebude splňovat funkce, které firma vyžaduje. Neochota zaměstnanců může být velkým problémem, jelikož právě oni budou vybraný systém denně používat a bude důležité, aby zaměstnavatel bral v potaz jejich názory a připomínky. Mimo jiné může také dojít k růstu provozních nákladů, to by pak znamenalo další náklady pro firmy. Posledním rizikem je zjištění, že zavedení CRM systému není pro firmu vhodné a nevyvolá to ve firmě žádnou změnu, pouze by došlo ke zbytečnému vynaložení finančních prostředků.

Tabulka 11 Riziková analýza

Riziko	Zkratka rizika	Výše rizika	Pravděpodobnost vzniku
Nedostatek financí	A	Vysoká	Nízká
Nevhodný CRM systém	B	Vysoká	Střední
Neochota zaměstnanců	C	Střední	Střední
Růst provozních nákladů	D	Nízká	Nízká
Nevhodná investice	E	Střední	Nízká

Zdroj: vlastní zpracování

Výše zmíněná rizika nyní vložíme do matice rizik, kde na jedné ose bude výše rizika a na druhé pravděpodobnost jeho vzniku. Tato matice nám pomůže definovat rizika, která firmu nejvíce ovlivňují a naopak vyřadit ty, které nejsem pro firmu nebezpečná.

Tabulka 12 Matice rizik

Výše rizika	Vysoká	A	B	
	Střední	E	C	
	Nízká	D		
		Nízká	Střední	Vysoká
		Pravděpodobnost výskytu		

Zdroj: vlastní zpracování

Z matice rizik vychází, že riziko D - růst provozních nákladů, nemá na firmu významný vliv a proto se s ním již nebude v další analýza pracovat. Ostatní rizika mají střední nebo vysoký vliv na firmu a je potřeba definovat způsoby, jak se jim vyvarovat.

### **5.3.1 Preventivní opatření**

#### Rizikový faktor A - Nedostatek financí

- zahrnout plánovanou investici do finančního plánu firmy
- tvořit si postupně rezervy, které budou využity na financování projektu

#### Rizikový faktor B - Nevhodný CRM systém

- absolvovat konzultace s odborníkem
- důkladná analýza nabídek CRM systémů
- zkušební provoz systému ve firmě

#### Rizikový faktor C - Neochota zaměstnanců

- zdůraznit výhody zavedení CRM systémů
- motivovat lidi
- provést školení zaměstnanců
- konzultovat se zaměstnanci jejich názory
- včas informovat zaměstnance o zavedení

#### Rizikový faktor E - Nevhodná investice

- provést feasibility study
- investici konzultovat s odborníkem

## **5.4 Plán nákladů a tržeb**

Pro stanovení cash flow firmy je potřeba stanovit plán nákladů a tržeb na dobu životnosti projektu. Doba životnost byla po konzultaci s jednatelem firmy stanovena na 3 roky.

Do plánu nákladů budou zařazeny provozní náklady firmy, jedná se tedy o mzdové náklady, náklady na energii a vodu, nájem kancelářských prostor, odpisy za vybraný CRM systém. Náklady na energii a vodu byla vypočítány na základě velikosti kancelářských prostor a smlouvy s dodavateli. Cena za nájem nebytových prostor vychází z nájemní smlouvy, kterou má firma podepsanou.

Nový CRM systém lze chápat jako software, který je potřeba také odepisovat. Dle zákona o dani z příjmu se software získaný externě, jehož vstupní cena je vyšší než 60 000 Kč a doba použitelnosti je delší než jeden rok, daňově odepisuje buď jako podíl vstupní ceny a doby užívání sjednané smlouvou, tento způsob je v případě, že firma může software užívat pouze dobu určitou. Druhý způsob je odepisování 36 měsíců tj.3 roky, a to rovnoměrně bez přerušení.<sup>73</sup>Software Raynet nesplňuje podmínku vstupní ceny vyšší než 60 000,-, proto musí být automaticky zařazen v plné výši do nákladů. Druhý software podmínky splňuje a odpisy budou vypočítané podle výše zmíněného postupu. Vypočtené odpisy nám zobrazuje následující tabulka.

Tabulka 13Odpisy vybraných CRM systémů

	e-Way CRM	Raynet CRM
Vstupní cena	106 917	42 000
	Odpis	Odpis
1.rok	35 639	0
2.rok	35 639	0
3.rok	35 639	0

Zdroj. vlastní zpracování

Zavedení nové investice sebou nese i vznik nových provozních nákladů, o kterých jsem se zmínila výše. Dále je potřeba k provozním nákladům přičíst náklady na provoz CRM systému, které se liší u každé z variant. Následující tabulky přehledně zobrazují provozní náklady pro jednotlivé CRM systémy.

Tabulka 14 Provozní náklady firmy při zavedení e-Way CRM

	Počet zaměstnanců	Měsíční náklad	Roční náklady
Mzdové náklady	7	28 050	2 356 200
ZP/SP	7	9 537	801 108
Energie + voda	x	9 500	114 000
Nájem	x	40 000	480 000
e-Way CRM	x	1 049	12 587
Celkem náklady	x	88 136	3 763 895

Zdroj: vlastní zpracování

<sup>73</sup>Zákon č.586/1992 Sb., o daních z příjmu



Tabulka 15 Provozní náklady firmy při zavedení Raynet CRM

	Počet zaměstnanců	Měsíční náklad	Roční náklady
Mzdové náklady	7	28 050	2 356 200
ZP/SP	7	9 537	801 108
Energie + voda	x	9 500	114 000
Nájem	x	15 000	180 000
Raynet	x	3 500	42 000
Celkem náklady	x	90 587	3 793 308

Zdroj: vlastní zpracování

Zavedením CRM systému firma očekává i růst tržeb. Díky usnadnění komunikace a zápisu informací o jednotlivých klientech si bude moct firma dovolit rozšířit své portfolio o další mediální skupinu. Tržby za služby můžeme ve firmě rozdělit podle jednotlivých klientů, jak nám znázorňuje níže uvedená tabulka. Tržby jsou seřazeny od nejvíce profitujících klientů až po ty nejméně.

Tabulka 16 Přehled tržeb za prodané služby

Tržby za prodané služby	

Zdroj: vlastní zpracování

5.5 Stanovení cashlow investice

Stanovení cash flow investice je dalším krokem, který zbývá před samotným investičním zhodnocením. Jedná se o propojení jednotlivých propočtů do souhrnné tabulky. Doba životnosti byla stanovena na 3 roky, dle délky samotného odepisování softwaru. Budoucí vývoj firmy a všech okolních faktorů je velmi náročné predikovat. Proto je vhodné v investičním rozhodování počítat s několika scénáři. Firma má stanovený určitý realistický scénář, ale dále je potřeba se zamyslet nad tím, že vznikne

situace, která firmě přitíží. Může se jednat o ztrátu klienta, ztrátu dat, náhlý odchod zaměstnanců a další. Naopak může dojít i k situaci, která je pro firmu žádoucí a zlepší to její podmínky. Mezi tyto situace můžeme zařadit získání nového klienta, zlepšení podmínek na trhu, odchod konkurence. V případě nežádoucích situací musíme tedy vytvořit pesimistický scénář, naopak v případě pozitivních situací je vhodné pracovat i se scénářem optimistickým. Na základě interních prognóz byl stanoven realistický vývoj tržeb a nákladů na 5 % ročně. U pesimistického scénáře se očekává pokles tržeb o 1 % a růst nákladů o 7 %. U pesimistického scénáře uvažuji o možnosti ukončení spolupráce s mediální firmou, což by ovlivnilo aktuální portfolio. Tento fakt může vyvolat odchod stávajících klientů. Jako velmi reálné nebezpečí vidím odchod zaškolených zaměstnanců a tak pokles efektivity celé firmy. Tyto faktory firmu ovlivní poklesem tržeb, ale hlavně růstem nákladů spojených se nábořem a zaškolením nových zaměstnanců. Optimistický scénář počítá s růstem tržeb o 8 % a s růstem nákladů pouze o 2 %. Výrazný růst tržeb očekávám díky rozšíření portofolia o další zajímavé kanály a tak získání nových klíčových klientů. Získání nových klientů s sebou nese i vznik nákladů, které mírně vzrostou. Odhady růstu či poklesu tržeb a nákladů jsou stanoveny na základě interní analýzy.

Cashflow byla stanovena zvlášť pro e-Way CRM systém a Raynet CRM a pro každý scénář.

Tabulka 17 Cash flow investice e-Way CRM - realistický scénář

Realistický scénář			
e-Way CRM	1.rok	2.rok	3.rok
Tržby	4 271 001 Kč	4 484 551 Kč	4 708 779 Kč
Náklady bez odpisů	3 763 895 Kč	3 952 090 Kč	4 149 694 Kč
Odpisy	35 639 Kč	35 639 Kč	35 639 Kč
Zisk před zdaněním	471 467 Kč	496 822 Kč	523 445 Kč
Daň 19 %	89 579 Kč	94 396 Kč	99 455 Kč
Zisk po zdanění	381 888 Kč	402 426 Kč	423 991 Kč
Odpisy	35 639 Kč	35 639 Kč	35 639 Kč
CF	417 527 Kč	438 065 Kč	459 630 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 18 Cash flow investice e-Way CRM - optimistický scénář

Optimistický scénář			
e-Way CRM	1.rok	2.rok	3.rok
Tržby	4 271 001 Kč	4 612 681 Kč	4 981 696 Kč
Náklady bez odpisů	3 763 895 Kč	3 839 173 Kč	3 915 956 Kč
Odpisy	35 639 Kč	35 639 Kč	35 639 Kč
Zisk před zdaněním	471 467 Kč	737 869 Kč	1 030 100 Kč
Daň 19 %	89 579 Kč	140 195 Kč	195 719 Kč
Zisk po zdanění	381 888 Kč	597 674 Kč	834 381 Kč
Odpisy	35 639 Kč	35 639 Kč	35 639 Kč
CF	417 527 Kč	633 313 Kč	870 020 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 19 Cash flow investice e-Way CRM - pesimistický scénář

Pesimistický scénář			
e-Way CRM	1.rok	2.rok	3.rok
Tržby	4 271 001 Kč	4 228 291 Kč	4 186 008 Kč
Náklady bez odpisů	3 763 895 Kč	4 027 368 Kč	4 309 283 Kč
Odpisy	35 639 Kč	35 639 Kč	35 639 Kč
Zisk před zdaněním	471 467 Kč	165 284 Kč	-158 914 Kč
Daň 19 %	89 579 Kč	31 404 Kč	-30 194 Kč
Zisk po zdanění	381 888 Kč	133 880 Kč	-128 721 Kč
Odpisy	35 639 Kč	35 639 Kč	35 639 Kč
CF	417 527 Kč	169 519 Kč	-93 082 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Vypočtena cashflow se u každého scénáře významně mění. U optimistického dosahuje cashflow v poslední roce životnosti skoro 900 000 Kč. Naopak co se týče pesimistického scénáře, zde je cashflow velmi nízké a v poslední roce dosahuje i záporných hodnot.

Nyní přejdeme k druhé investici a ukážeme si její plán tržeb a nákladů pro jednotlivé scénáře.

Tabulka 20 Cash flow investice Raynet CRM - realistický scénář

Realistický scénář			
Raynet	1.rok	2.rok	3.rok
Tržby	4 271 001 Kč	4 484 551 Kč	4 708 779 Kč
Náklady bez odpisů	3 793 308 Kč	3 982 973 Kč	4 182 122 Kč
Odpisy	- Kč	- Kč	- Kč
Zisk před zdaněním	477 693 Kč	501 578 Kč	526 657 Kč
Daň 19 %	90 762 Kč	95 300 Kč	100 065 Kč
Zisk po zdanění	386 931 Kč	406 278 Kč	426 592 Kč
Odpisy	- Kč	- Kč	- Kč
CF	386 931 Kč	406 278 Kč	426 592 Kč

Zdroj:vlastní zpracování

Tabulka 21 Cash flow investice Raynet CRM - optimistický scénář

Optimistický scénář			
Raynet	1.rok	2.rok	3.rok
Tržby	4 271 001 Kč	4 612 681 Kč	4 981 696 Kč
Náklady bez odpisů	3 793 308 Kč	3 869 174 Kč	3 946 558 Kč
Odpisy	- Kč	- Kč	- Kč
Zisk před zdaněním	477 693 Kč	743 507 Kč	1 035 138 Kč
Daň 19 %	90 762 Kč	141 266 Kč	196 676 Kč
Zisk po zdanění	386 931 Kč	602 241 Kč	838 462 Kč
Odpisy	- Kč	- Kč	- Kč
CF	386 931 Kč	602 241 Kč	838 462 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 22 Cash flow investice Raynet CRM - pesimistický scénář

Pesimistický scénář			
Raynet	1.rok	2.rok	3.rok
Tržby	4 271 001 Kč	4 228 291 Kč	4 186 008 Kč
Náklady bez odpisů	3 793 308 Kč	4 058 840 Kč	4 342 958 Kč
Odpisy	- Kč	- Kč	- Kč
Zisk před zdaněním	477 693 Kč	169 451 Kč	-156 950 Kč
Daň 19 %	90 762 Kč	32 196 Kč	-29 821 Kč
Zisk po zdanění	386 931 Kč	137 256 Kč	-127 130 Kč
Odpisy	- Kč	- Kč	- Kč
CF	386 931 Kč	137 256 Kč	-127 130 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Druhá investice do CRM Raynet má podobný průběh v cashflow jako předchozí investice. Celkově jsou cashflow této investice nižší než u e-Way CRM. Důvodem jsou vyšší náklady na provoz v následujících letech provozu.

5.6 Stanovení diskontní míry

Pro dynamické zhodnocení investic je nezbytné stanovit diskontní míru, kterou budou naše vypočtena cash flow převáděna na současnou hodnotu. Diskontní míru jsem se rozhodla stanovit pomocí průměrných nákladů kapitálu.

Diskontní míru zvolené investice zjistím tedy pomocí vzorce na výpočet nákladů vlastního kapitálu, který byl vysvětlen v teoretické části.

$$R_i = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$$

Bezrizikovou úrokovou míru stanovím na základě dlouhodobých státních dluhopisů, které vydává ČNB. Pro přesnější ukazatel jsem vypočítala průměr z historických dat, která jsou uvedena na stránkách České národní banky. Hodnota bezrizikové výnosnosti je 3,5 %.

Hodnotu beta koeficientu pro celé odvětví je braná z veřejně dostupných databází. Já se rozhodla pro Damodaran<sup>74</sup>. Podnikání vybrané společnosti je dosti specifické a naplňuje více činností zároveň, proto jsem se rozhodla spočítat průměr z několika činností, které nejvíce odpovídají činnostem ve firmě. Následující tabulka představuje vybrané odvětví, jejich unlevered beta a vypočtený průměr. Z nabídky odvětví, které jsou uvedeny na stránkách damodaranu jsem vybrala odvětví Broadcasting = vysílání, Business and consumer services = obchodní a spotřebitelské služby, Cable TV = Kabelová televize.

Tabulka 23 Výpočet Unlevered Beta

Název odvětví	Unlevered beta
Broadcasting	0,86
Business & Consumer Services	0,67
Cable TV	0,69
Průměr	0,74

Zdroj: damodaran.com

<sup>74</sup> <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Zjištěnou Unlevered Beta je potřeba přepočítat na betu naší vybrané firmy, jelikož unlevered beta pracuje s nulovým zadlužením. Na výpočet levered beta potřebujeme znát výši daně z příjmu, ta je aktuálně 19 %. Beta levered již pracuje se zadlužením firmy, proto potřebuji stanovit výši dluhu k vlastnímu kapitálu. Přesné hodnoty jsou následující, vlastní kapitál = 1 856 tis. Kč, cizí kapitál = 2699 tis Kč. Poměr dluhu a vlastního kapitálu zjistíme tedy pokud zjištěná čísla mezi sebou podělíme. Poslední hodnota, kterou na výpočet potřebujeme, je námi již zjištěná beta unlevered.

$$\beta_{leveraged} = 0,74 \cdot (1 + (1 - 0,19) \cdot \frac{1856}{2699})$$

$$\beta_{leveraged} = 1,61$$

Po vsazení do vzorce nám beta leveraged vychází 1,61. Beta leveraged je vždy vyšší než beta pro celé odvětví.

Dalším krokem je stanovení rizikové premie. Hodnota rizikové premie bude stanovena na základě rizikových premií v daném státě, které jsou zveřejněny opět na damodaran. Výše rizikové premie je 6,69 %.

Nyní již můžeme zjistit diskontní míru firmy. Zjištěné hodnoty vsadíme do výše uvedeného vzorce.

$$R_i = 3,5\% + 1,61 \cdot 6,69\%$$

$$R_i = 14,28\%$$

Vypočtenou diskontní míra je pro obě zvolené investice stejná a proto můžeme nyní přejít k samotnému zhodnocení.

## 5.7 Zhodnocení investice

V předešlé kapitole jsem provedla veškeré potřebné mezivýpočty a nyní lze přejít ke zhodnocení investice. Jak již bylo zmíněno v teoretické části, metod pro zhodnocení investičních projektů je několik a sama firma si vybírá ty, které jsou pro ni relevantní. Já se rozhodla využít několik metod a porovnat jejich výsledné hodnoty. Nejdříve se zaměřím na nákladové metody, přesněji na průměrné roční náklady a metodu diskontovaných nákladů. Ze statických metod jsem zvolila průměrnou dobu návratnosti. Statické a nákladové metody budou sloužit pouze jako doplňující. Z

dynamických metod jsem se rozhodla použít nejvíce využívanou čistou současnou hodnotu. Dále vnitřní výnosové procento a index ziskovosti. Pro přehlednější představu, jsem vytvořila tabulku s cash flow pro jednotlivé investice. Vypočtená cash flow jsem diskontovala pomocí mnou zjištěné diskontní sazby = 14,28 % a dále zjistila kumulovaná cash flow.

Tabulka 24 Před cash flow, diskontovaných a kumulovaných cash flow - e-Way CRM

e-Way CRM	1.rok	2.rok	3.rok
	Realistický scénář		
Cash flow	417 527 Kč	438 065 Kč	459 630 Kč
Diskontované CF	365 348 Kč	335 416 Kč	307 947 Kč
Kumulované CF	365 348 Kč	700 764 Kč	1 008 711 Kč
	Optimistický scénář		
Cash flow	417 527 Kč	633 313 Kč	870 020 Kč
Diskontované CF	365 348 Kč	484 912 Kč	582 903 Kč
Kumulované CF	365 348 Kč	850 261 Kč	1 433 164 Kč
	Pesimistický scénář		
Cash flow	417 527 Kč	169 519 Kč	-93 082 Kč
Diskontované CF	365 348 Kč	129 797 Kč	-62 364 Kč
Kumulované CF	365 348 Kč	495 145 Kč	432 782 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 25 Před cash flow, diskontovaných a kumulovaných cash flow - Raynet CRM

Raynet CRM	1.rok	2.rok	3.rok
	Realistický scénář		
Cash flow	386 931 Kč	406 278 Kč	426 592 Kč
Diskontované CF	338 576 Kč	311 077 Kč	285 812 Kč
Kumulované CF	338 576 Kč	649 653 Kč	935 465 Kč
	Optimistický scénář		
Cash flow	386 931 Kč	602 241 Kč	838 462 Kč
Diskontované CF	338 576 Kč	461 121 Kč	561 760 Kč
Kumulované CF	338 576 Kč	799 697 Kč	1 361 457 Kč
	Pesimistický scénář		
Cash flow	386 931 Kč	137 256 Kč	-127 130 Kč
Diskontované CF	338 576 Kč	105 093 Kč	-85 175 Kč
Kumulované CF	338 576 Kč	443 669 Kč	358 494 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Ve výše uvedených tabulkách lze vidět vývoj cash flow v jednotlivých scénářích. Pro zhodnocení ekonomickými metodami bude využito diskontované cash flow. Kumulované cash flow lze využít pro výpočet doby návratnosti.

### 5.7.1 Investice e-Way CRM - realistický scénář

Na základě vypočtených cashflow pro realistický scénář byla zhodnocena investice do prvního CRM systému.

Tabulka 26 Zhodnocení investice e-Way - realistický scénář

Metoda zhodnocení	Výsledná hodnota
Průměrné roční náklady	63 496 Kč
Metoda diskontovaných nákladů	136 002 Kč
Průměrná doba návratnosti	0,244
Čistá současná hodnota	789 096 Kč
Vnitřní výnosové procento	3,92 %
Index ziskovosti	9

Zdroj: vlastní zpracování

#### Průměrné roční náklady

Vzorec pracuje s výší odpisů, která byla již zmíněna v kapitole 5.3. Plán nákladů a tržeb. Dále s vypočtenou diskontní sazbou a kapitálovým výdajem a v neposlední řadě zde figurují náklady na provoz daného systému. Výpočet je poté následující:

$$R = 35639 + 14,38\% \cdot 106917 + 12587 = 63496$$

Jelikož se ani jedna veličina z toho výpočtu nemění vlivem růstu či poklesu nákladů a tržeb, tak je zjištěná hodnota pro všechny scénáře stejná.

#### Metoda diskontovaných nákladů

Pro výpočet této metody bylo potřeba nejdříve diskontovat provozní náklady. Výše provozních před diskontováním byla 12 587 Kč. Tuto hodnotu bylo tedy třeba diskontovat v každém roce příslušnou diskontní sazbou. Provozní náklady mají po úpravě tyto hodnoty:

1. rok	11 014 Kč
2. rok	9 638 Kč
3. rok	8 433 Kč.

Součet všech hodnot je 29 085 Kč a s tou hodnotou a poté dále pracovalo. Výše celkových diskontovaných nákladů se zjistila jako součet investičního výdaje a upravených provozních nákladů.

$$D = 106917 + 29085 = 136002$$



I u metody diskontovaných nákladů platí stejný fakt, že nedochází ke změně jednotlivých veličin, proto jsou i tyto náklady ve všech scénářích stejné.

#### Průměrná doba návratnosti

Pro tuto vybranou statickou metodu bylo potřeba zjistit průměr cashflow, ten vyšel 438 407 Kč. Tuto hodnotu jsem pak vydělila příslušným investičním výdajem.

$$\phi_{doba} = \frac{106917}{438407} = 0,244$$

#### Čistá současná hodnota

Pro výpočet čisté současné hodnoty bylo potřeba zdiskontovat veškerá cashflow a od této hodnoty poté odečíst kapitálový výdaj.

$$ČSH = -106917 + \frac{417527}{(1 + 14,28\%)^1} + \frac{438068}{(1 + 14,28\%)^2} + \frac{459630}{(1 + 14,28\%)^3} = 789096$$

#### Vnitřní výnosové procento

Jak již bylo zmíněno v teorii, výpočet vnitřního výnosového procenta je celkem náročný, ale lze si ho ulehčit pomocí tabulkového kalkulátoru, nebo-li excelu. Zde existuje funkce míra výnosnosti, která vrátí hodnotu vnitřního výnosového procenta pro předem zadaných peněžních tocích. Výsledná hodnota VVP je 3,92 %.

#### Index ziskovosti

Index ziskovosti nebo-li profitability index jednoduše vypočteme jako podíl sumy diskontovaných nákladů, která je 1 008 744 Kč, a investičního nákladu.

$$PI = \frac{1008744}{106917} = 9$$

Zhodnocení investice e-Way v realistickém scénáři jsem zjistila, že průměrné roční náklady dosahují částky přes 60 tis. Kč. To se při pořizovací ceně přes 100 tis. Kč může zdát vcelku vysoké, ale když se podíváme na

druhou stránku investice, tedy kolik investice firmě přinese, je to několikanásobně vyšší částka. Na základě výpočtu čisté současné hodnoty přinese tato investice v realistickém scénáři firmě více než 780 tis. Kč a to za velmi krátkou dobu, jelikož průměrná doba investice je pouhých pár měsíců.

5.7.2 Investice e-Way CRM - optimistický scénář

Nyní se podíváme, jak vypadá zhodnocení investice v případě optimistického scénáře.

Tabulka 27 Zhodnocení investice e-Way - optimistický scénář

Metoda zhodnocení	Výsledná hodnota
Průměrné roční náklady	63 496 Kč
Metoda diskontovaných nákladů	136 002 Kč
Průměrná doba návratnosti	0,167
Čistá současná hodnota	1 160 505 Kč
Vnitřní výnosové procento	4,31 %
Index ziskovosti	13

Zdroj: vlastní zpracování

Průměrná doba návratnosti

Průměr cashflow za dobu životnosti je 640 287 Kč. Investiční výdaj je stále stejný a to 106 917 Kč.

$$\phi_{doba} = \frac{106917}{640287} = 0,167$$

Čistá současná hodnota

Výpočet čisté současné hodnoty byl následující

$$ČSH = -106917 + \frac{417527}{(1 + 14,28\%)^1} + \frac{633313}{(1 + 14,28\%)^2} + \frac{870020}{(1 + 14,28\%)^3} = 1160505$$

Vnitřní výnosové procento

Pomocí funkce v tabulkovém kalkulátoru bylo zjištěno vnitřní výnosové procento, které má hodnotu 4,31 %.

Index ziskovosti

Suma diskontovaných nákladů je u optimistického scénáře 1 433 164 Kč.

$$PI = \frac{1433164}{106917} = 13$$

Hodnoty vypočtené v optimistickém scénáři dosahují samozřejmě lepších výsledků než v realistickém. Došlo ke snížení průměrné doby návratnosti a naopak ke zvýšení čisté současné hodnoty. Ta v optimistickém scénáři přesahuje hodnotu 1 mil. Kč. Index ziskovosti je splněn v každém scénáři, ale v optimistickém dosahuje nejvyšších hodnot.

**5.7.3 Investice e-Way CRM - pesimistický scénář**

Pesimistický scénář pracuje s nejnižšími hodnotami cashflow a zhodnocení investice vypadá následovně.

Tabulka 28 Zhodnocení investice e-Way - pesimistický scénář

Metoda zhodnocení	Výsledná hodnota
Průměrné roční náklady	63 496 Kč
Metoda diskontovaných nákladů	136 002 Kč
Průměrná doba návratnosti	0,649
Čistá současná hodnota	285 141 Kč
Vnitřní výnosové procento	3,23 %
Index ziskovosti	4

Zdroj: vlastní zpracování

Průměrná doba návratnosti

V posledním roce životnosti dosahuje cashflow záporné hodnoty. Pro výpočet průměrné doby návratnosti je potřeba zjistit průměr těchto cashflow, který vychází na 164 655 Kč.

$$\phi_{doba} = \frac{106917}{164655} = 0,649$$

Čistá současná hodnota

I v případě pesimistického scénáře nám čistá současná hodnota vychází kladně.

$$ČSH = -106917 + \frac{417527}{(1 + 14,28\%)^1} + \frac{169519}{(1 + 14,28\%)^2} + \frac{-93082}{(1 + 14,28\%)^3} = 285141$$

Vnitřní výnosové procento

Vypočtené vnitřní výnosové procento má hodnotu 3,23 %, tj. výnosová míra, při které je čistá současná hodnota rovna 0.

Index ziskovosti

Profitability index je u toho to scénáře samozřejmě nejnižší. Sumu diskontovaných cashflow máme pouze 432 782 Kč.

$$PI = \frac{432782}{106917} = 4$$

Dobrou zprávou je, že i v případě pesimistického scénáře dosahuje investice e-Way realizovatelného výsledku. Čistá současná hodnota se snížila na 285 tis. Kč, ale stále je vyšší než nula a tedy pro firmu přínosná. Index ziskovosti klesl na hodnotu 4. Jelikož firma dosahuje pravidleného a celkem vysokého zisku, tak návratnost investice je i v pesimistickém scénáři přijatelná.

**5.7.4 Investice Raynet - realistický scénář**

Investice Raynet má nižší investiční výdaj, ale naopak zase vyšší provozní výdaje. V případě realistického scénáře vypadá zhodnocení takto:

Tabulka 29 Zhodnocení investice Raynet - realistický scénář

Metoda zhodnocení	Výsledná hodnota
Průměrné roční náklady	47 998 Kč
Metoda diskontovaných nákladů	139 049 Kč
Průměrná doba návratnosti	0,103
Čistá současná hodnota	781 808 Kč
Vnitřní výnosové procento	9,25 %
Index ziskovosti	22

Zdroj: vlastní zpracování

Průměrné roční náklady

Jelikož je pořizovací cena Raynet CRM nižší než 60 000 Kč, odpadávají nám z toho výpočtu odpisy. Investiční i provozní náklady mají shodnou hodnotu a ta je 42 000 Kč.

$$R = 14,38\% \cdot 42000 + 42000 = 47998$$

Průměrné roční náklady budou jako v předešlé investici stejné pro každý scénář.

#### Metoda diskontovaných nákladů

Jak název metody napovídá je potřeba diskontovat provozní náklady. Ty v jednotlivých letech dosahují těchto hodnot:

1. rok	36 751 Kč
2. rok	32 158 Kč
3. rok	28 140 Kč.

Suma diskontovaných nákladů je 97 049 Kč.

$$D = 42000 + 97049 = 139049$$

Tuto metodu není potřeba počítat pro každý scénář, jelikož dosahuje stejných hodnot.

#### Průměrná doba návratnosti

Průměr cashflow za celou dobu životnosti je 406 600 Kč. Kapitálový výdaj 42 000 Kč.

$$\phi_{doba} = \frac{42000}{406600} = 0,103$$

#### Čistá současná hodnota

Jednotlivé peněžní toky jsem diskontovala zjištěnou diskontní sazbou a poté od sumy cashflow odečetla investiční náklad.

$$ČSH = -42000 + \frac{386931}{(1+14,28\%)^1} + \frac{406278}{(1+14,28\%)^2} + \frac{426592}{(1+14,28\%)^3} = 781808$$

#### Vnitřní výnosové procento

Sazba při které se čistá současná hodnota rovná 0 je v tomto případě 9,25 %.

#### Index ziskovosti

Pro správný výpočet jsem si stanovila sumu diskontovaných cashflow, která se rovná 935 465 Kč.

$$PI = \frac{935465}{42000} = 22$$

Průměrné roční náklady investice Raynet jsou oproti první investici nižší. Důvodem je vyloučení odpisů z výpočtu. Naopak diskontované náklady jsou o tři tisíce vyšší. Čistá současná hodnota dosahuje velmi dobré úrovně a to 781 tis. Kč.

#### 5.7.5 Investice Raynet - optimistický scénář

Nejlepších hodnot dosahuje investice v případě optimistického scénáře. Souhrn výsledných hodnot nám zobrazuje níže uvedená tabulka.

Tabulka 30 Zhodnocení investice Raynet - optimistický scénář

Metoda zhodnocení	Výsledná hodnota
Průměrné roční náklady	47 998 Kč
Metoda diskontovaných nákladů	139 049 Kč
Průměrná doba návratnosti	0,069
Čistá současná hodnota	1 154 563 Kč
Vnitřní výnosové procento	9,72 %
Index ziskovosti	32

Zdroj: vlastní zpracování

#### Průměrná doba návratnosti

V tomto scénáři dosahuje průměrná doba návratnosti nejnižších hodnot. Do vzorce je potřeba spočítat sumu cash flow, ta vychází na 609 211 Kč.

$$\phi_{doba} = \frac{42000}{609211} = 0,069$$

#### Čistá současná hodnota

U optimistického scénáře je hodnota čisté současné hodnoty vyšší než 1 mil. Kč.

$$ČSH = -42000 + \frac{386931}{(1+14,28\%)^1} + \frac{461121}{(1+14,28\%)^2} + \frac{561760}{(1+14,28\%)^3} = 1154563$$

#### Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento nebo-li internal interest rate dosahuje hodnoty 9,72 %.

Index ziskovosti

Profitability index je celkově u této investice hodně vysoký a v případě optimistického scénáře dosahuje hodnoty až 32.

$$PI = \frac{1361457}{42000} = 32$$

Nejlepších hodnot dosahuje investice Raynet v optimistickém scénáři, hodnoty jsou lepší i oproti optimistickému scénáři první investice ve většině metod. Celkově tato investice má ještě nižší průměrnou dobu návratnosti, jelikož má nižší investiční náklad. Naopak index ziskovosti je více než 2x větší než u první investice.

**5.7.6 Investice Raynet - pesimistický scénář**

Pesimistický scénář u investice Raynet probíhal následovně.

Tabulka 31 Zhodnocení investice Raynet - pesimistický scénář

Metoda zhodnocení	Výsledná hodnota
Průměrné roční náklady	47 998 Kč
Metoda diskontovaných nákladů	139 049 Kč
Průměrná doba návratnosti	0,317
Čistá současná hodnota	276 941 Kč
Vnitřní výnosové procento	8,52 %
Index ziskovosti	9

Průměrná doba návratnosti

Suma cashflow potřebná pro výpočet má hodnotu 132 352 Kč. Touto hodnotou podělíme kapitálový náklad.

$$\phi doba = \frac{42000}{132352} = 0,317$$

Čistá současná hodnota

Výpočet čisté současné hodnoty je stejný jako v předešlých scénářích.

$$ČSH = -42000 + \frac{386931}{(1 + 14,28\%)^1} + \frac{137256}{(1 + 14,28\%)^2} + \frac{-127130}{(1 + 14,28\%)^3} = 276941$$

### Vnitřní výnosové procento

Díky iteraci, kterou automaticky provádí funkce v tabulkovém kalkulátoru jsem vypočítala vnitřní výnosové procento. To má hodnotu 8,52 %.

### Index ziskovosti

Index ziskovosti v tomto případě dosahuje nejnižší hodnoty.

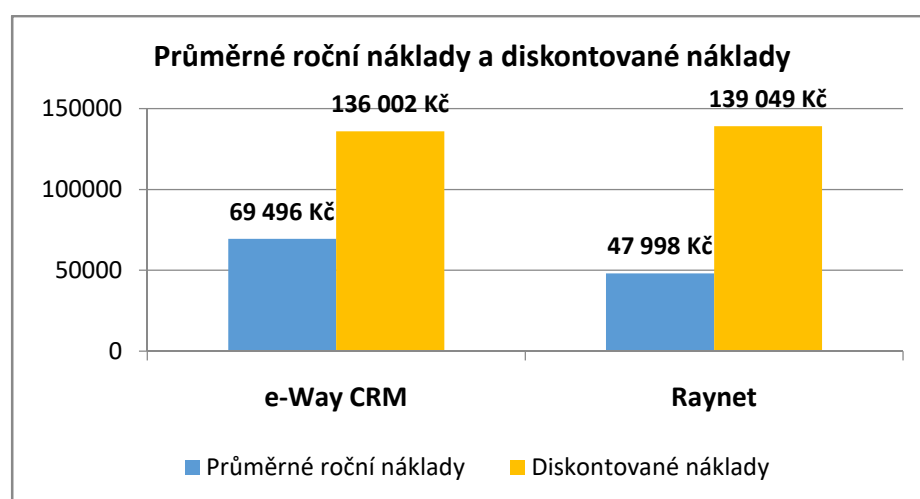
$$PI = \frac{358494}{42000} = 9$$

Stejně jako u předchozí investice, tak i investice do Raynet CRM je pro firmu v pesimistickém scénáři přijatelná. Čistá současná hodnota dosahuje 276 tis. Kč a index ziskovosti klesl na hodnotu 9.

### 5.7.7 Porovnání investic

V předešlé kapitole byly zhodnoceny jednotlivé investice podle vybraných scénářů a nyní je potřeba výsledné hodnoty porovnat a vybrat projekt, do kterého bude firma investovat. Pro přehlednější ukázkou vložím zjištěná data do grafů a ty okomentuji.

Graf 1 Průměrné roční náklady a diskontované náklady



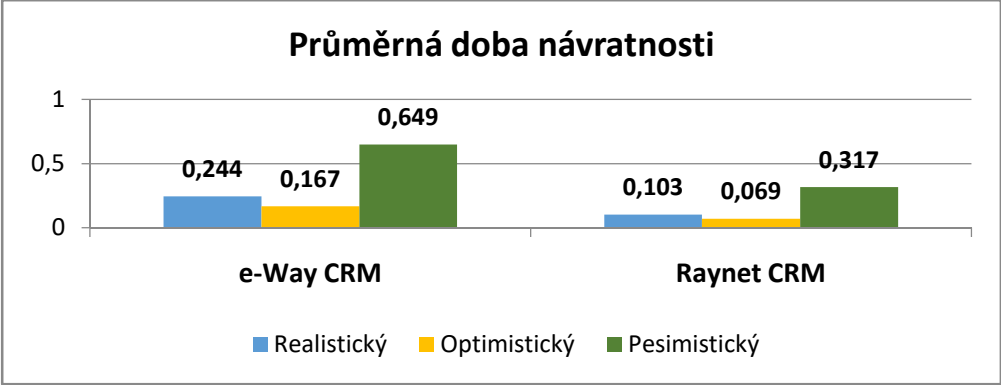
Zdroj: vlastní zpracování

Průměrné roční náklady a diskontované náklady měli stejné hodnoty u všech scénářů. Z grafu lze vidět, že u průměrných nákladů je mezi investicemi výrazný rozdíl. Důvodem je nepřítomnost odpisů u Raynet CRM. Na druhou stranu jsou diskontované náklady skoro shodné, rozdíl je pouze kolem tři tisíc. Je zajímavé, že i když každá investice má rozdílné počáteční i provozní náklady, tak mají podobnou výši diskontovaných nákladů.



Vysvětlení je jednoduché, e-Way CRM má vyšší investiční náklad, ale provozní náklady jsou poté pouze něco přes 12 tis. Kč, naopak Raynet má provozní náklady vyšší a tím se tento nepoměr vyrovnává.

Graf 2 Průměrná doba návratnosti

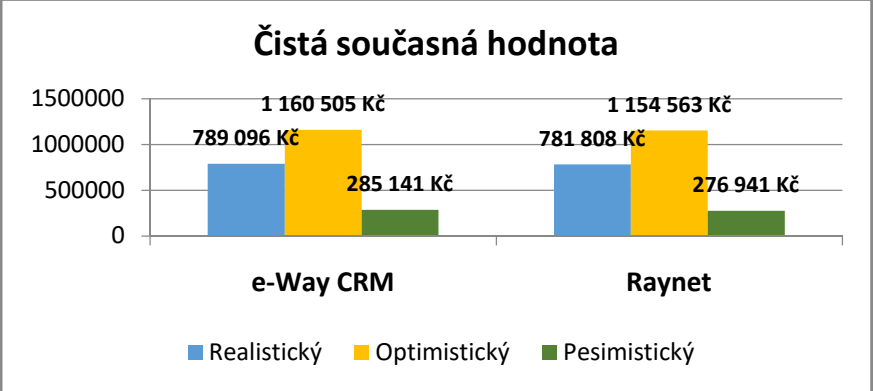


Zdroj: vlastní zpracování

Průměrná doba se liší u jednotlivých investic i u jednotlivých scénářů. Je samozřejmostí, že se investice nejrychleji vrátí u optimistického scénáře a nejpozději u pesimistického. Jelikož firma dosahuje pravidelného a stabilního zisku, není ani jedna z investic velkou zátěží do rozpočtu a obě investice mají velmi rychlou dobu návratnosti. Raynet CRM ji má celkově lepší, jelikož se jedná o investici pouhých 42 000 Kč. I v případě pesimistického scénáře se firmě obě investice vrátí do jednoho roku.

Další použitou metodou byla čistá současná hodnota. Tato metoda se považuje za stěžejní v investičním rozhodování. Dle grafu níže můžeme vidět, že vyšší hodnotu má investice do e-Way CRM systému, ale rozdíl od druhé investice není výrazný. Bude tedy potřeba se v rozhodování spoléhat i na ostatní metody a né pouze na čistou současnou hodnotu.

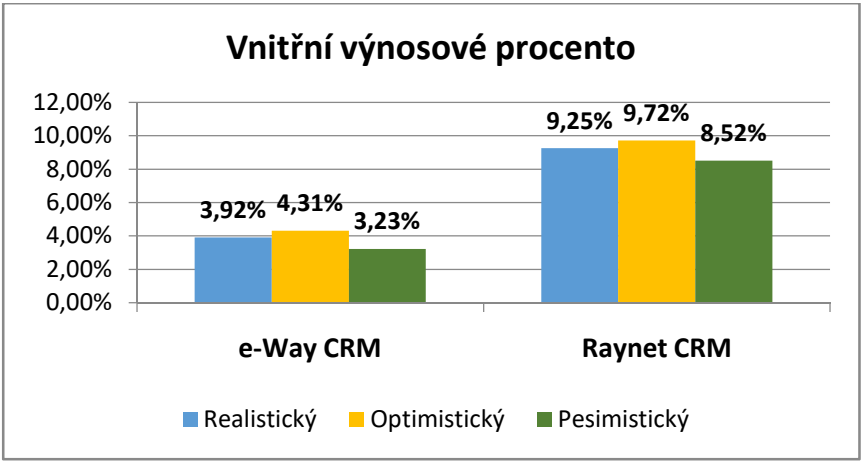
Graf 3 Čistá současná hodnota



Zdroj: vlastní zpracování

Interpretovat výsledky vnitřního výnosového procenta není jednoduché, ale obecně platí, čím vyšší hodnota, tím pro podnik lepší. Podle tohoto pravidla jasně vychází investice do Raynet CRM systému lépe.

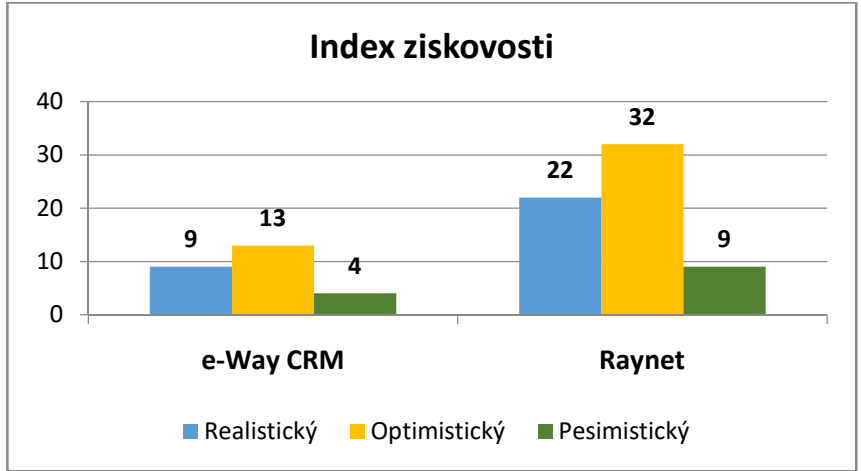
Graf 4 Vnitřní výnosové procento



Zdroj: vlastní zpracování

Poslední použitá metoda byl index ziskovosti. Zde platí, že pokud je vyšší než 1, tak je investice pro firmu výhodná. Toto pravidla splňují obě investice ve všech scénářích. Samozřejmě, pokud porovnáváme dvě investice, tak projekt s vyšším indexem bude ziskovější než ten s nižším.

Graf 5 Index ziskovosti



Zdroj: vlastní zpracování

Na základě přehledu všech metod a jejich výsledků je potřeba stanovit konečné rozhodnutí. Jako hlavní metodu považuji čistou současnou hodnotu, u této metody lépe vychází investice do e-Way CRM systému, ale pouze o pár tisíc. Proto je důležité přihlédnout i k ostatním metodám. Co se týče nákladových metod, tak i přes vyšší provozní náklady vychází

Raynet pro firmu výhodněji díky nízkému počátečnímu výdaji. Firma zavedením CRM systému očekává urychlení celého procesu a tím možnost rozšíření týmu a portfolia. Z pohledu ziskovosti rozhodně vede projekt Raynet, co se týče vnitřního výnosového procenta i indexu ziskovosti.

Pokud tedy shrnu jednotlivé komponenty, tak e-Way CRM má vysoké náklady na pořízení, to pro firmu může být problém najednou ze svých prostředků zaplatit přes 100 tis. Kč, na druhou stranu jsou poté náklady na provoz pouhých 12 tis. Kč. Investice do Raynet CRM systému má pořád konstantní výdaje a to ve výši 42 tis. Kč. Z výše uvedeného zhodnocení vzešlo, že investice je pro firmu výhodná i v případě pesimistického scénáře a nemusí se tedy obávat, že na investici prodělá.

## 5.8 Doporučení

Závěrem je důležité vyslovit doporučení pro firmu. Doporučení pro firmu bude vycházet nejen z metod hodnocení investice, ale také z celkové analýzy firmy a služeb, které jednotlivé CRM systémy nabízejí. Pomocí PEST analýzy byly definovány základní faktory, které nejvíce ovlivňují fungování firmy. Bylo zjištěno, že na firmu působí klasické faktory, jako na každý podnik. Výjimkou jsou sociokulturní faktory, kde definuji, že firma je závislá na tom, jak domácnosti sledují televizi. Tento faktor je velmi specifický, ale na základě prognóz se neočekává výrazný pokles sledovanosti. Makroprostředí bylo popsáno pomocí PEST analýzy, mikroprostředí bylo analyzováno za pomoci Porterovi analýzy pěti sil. Zde jsem definovala jednotlivé síly a jejich vliv na firmu. Co se týče konkurence, je na tom firma dobře, jelikož se jedná o specifické odvětví podnikání a je potřeba mít dostatečné znalosti. Potřeba know-how zvyšuje bariéry vstupu na tento trh. Naopak je firma závislá na svých dodavatelích, jelikož je zprostředkovatelem služeb. Pokud dojde k ukončení spolupráce s mediální skupinou velmi výrazně to ovlivní fungování firmy. Mimo výše zmíněných analýz byla provedena i SWOT analýza. Na základě SWOT analýzy byly definovány hrozby, které byly promítnuty do pesimistického scénáře a naopak příležitosti, které se projeví v optimistickém scénáři. Firma by se měla zaměřit na zamezování svých slabých stránek. Jednou z nich bylo i

neefektivní práce s informacemi uvnitř firmy. Tuto slabou stránku by právě měl převést na silnou stránku nový CRM systém. Na základě nejen metod, ale také služeb, které jednotlivé CRM systémy nabízejí, doporučuji firmě systém Raynet. Tento systém mimo pravidelných aktualizací a zálohování nabízí také pojištění na únik dat. Firma pracuje s citlivými daty a pokud by se tato data dostala ke konkurenci, mělo by to špatný vliv na celou firmu. Samotná komunikace s touto firmou byla velmi příjemná. Zaslali cenovou nabídku a poté mi sami ještě poslali souhrn všech aktivit, které v rámci systému nabízejí. Myslím, že Raynet CRM bude pro firmu [REDAKCE] přínosný a intuitivní a vyřeší aktuální problémy se nepřehledností serveru a urychlí a zefektivní celkový proces.

## 6. ZÁVĚR

Cílem práce je zhodnotit novou investici a analyzovat firmu před a po zavedení investice. Diplomová práce byla aplikována na firmu [REDACTED], s.r.o., která se zabývá distribucí televizních kanálů na českém a slovenském trhu. Pro splnění cíle byly použity nejen účetní závěrky firmy, ale také informace a poznatky přímo majitelky firmy.

Rozhodování o výběru investičního projektu bylo jednoduché, jelikož se firma trápí s velkým množstvím dat o jednotlivých klientech a tabulkové kalkulátory již toho množství dat nezvládá přehledně shromažďovat. Dalším důvodem byly i časté personální změny, se kterými se firma musela v poslední době potýkat a zaučování zaměstnanců s firemním serverem bylo celkem náročné. Na základě diskuse s majitelkou jsme se shodly na zavedení CRM systému.

Ve své práci jsem si zvolila dva CRM systémy, které splňovali podmínky firmy. Vybrané společnosti, které nabízejí CRM systémy, jsem telefonicky kontaktovala a zjišťovala veškeré informace důležité pro kvalitní zpracování práce. Jedná se o e-Way a Raynet CRM systém.

V práci je definován celý investiční proces, kterým musí firma projít. V úvodu byla zanalyzován aktuální stav firmy. Tento prvotní krok je v investičním rozhodování velmi stěžejní, jelikož se zjistí, zda firma má dostatek finančních prostředků na realizaci a provoz investice, zda není možné vyřešit situaci jiným způsobem. V tomto případě bylo zjištěno, že je firma stabilní, co se pozice na trhu týče a rostoucí z pohledu zisku. Analýza firmy tedy nezjistila žádné skutečnosti, které by firmě bránily v realizaci investičního projektu. Dalším krokem byl výběr investice, zjištění cenové nabídky. Se stanovením provozních nákladů jednotlivých systémů je spojeno i stanovení ostatních nákladů na provoz firmy. Jedná se o náklady na nájem, mzdy zaměstnanců, energie a odpisů. V případě, že firma vykazuje náklady, musí vykazovat i tržby. Plán tržeb byl pro přehlednost

rozdělen podle jednotlivých mediálních skupin. Na základě stanovených nákladů a tržeb byly navrženy jejich plány na celou dobu životnosti projektu, tedy na 3 roky. Pro zobrazení všech variant, které mohou na trhu nastat a pro ulehčení rozhodování pro firmu, byly stanoveny tři scénáře. Jednotlivé scénáře, realistický, optimistický a pesimistický, se liší vývojem tržeb a nákladů. Následovalo konečné zhodnocení investic pomocí několika metod. Z každé skupiny metod, které byly uvedeny v teoretické části, byla alespoň jedna použita. Z nákladových metod se jednalo o roční průměrné náklady a diskontované náklady, tyto metody jsem vybrala, jelikož je dobré firmu ukázat nejen, kolik na dané investici vydělá, ale také kolik ji bude provoz stát. Dále byla využita průměrná doba návratnosti. Tato metoda byla pouze doplňující, jelikož už z úvodních informací bylo jasné, že investice se vrátí dříve, než skončí životnost investic. Z dynamických metod byla zvolena čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento a index ziskovosti.

Na základě provedených analýz a zhodnocení bylo vyslovené doporučení, kterou z vybraných analýz vybrat. Já firmě navrhuji zavést Raynet CRM systém. Tato investice celkově vyšla z hodnocení o něco lépe než e-Way CRM, ale hlavně nabízí komplexnější služby. Dle mého názoru je skvělé, že sama firma o této investici přemýšlí a věřím, že tato práce bude kvalitním podkladem pro její rozhodování.

# ZDROJE

## Seznam literárních zdrojů

BERK, Jonathan B. a Peter M. DEMARZO. Corporate finance. Third edition. ISBN 978-0-13-299247-3

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2011. McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. ISBN 0073530735.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů. Praha: Grada Publishing, 2011, ISBN 978-80-247-3293-0.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. Strategické finanční řízení a investiční rozhodování: VŠ učebnice pro kombinovanou formu studia a celoživotní vzdělávání. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Bilance, 2011. ISBN 978-80-86371-55-9.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing: strategie a trendy. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4670-8.

KAŠÍK, Milan a Karel HAVLÍČEK. Marketing při utváření podnikové strategie. 3., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2015. ISBN 978-80-7408-100-2.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1

KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9

ROSS, Stephen A., Randolph WESTERFIELD a Bradford D. JORDAN. Fundamentals of corporate finance. 4th ed. Boston: Irwin, 1998. ISBN 0-256-16458-4.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-2481-2

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.

SEDLÁČKOVÁ, Helena. Strategická analýza. Praha: C. H. Beck, 2000 ISBN 80-7179-422-8.

SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.

SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

#### Seznam internetových zdrojů

Česká národní banka [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z:  
<http://www.cnb.cz/cs/index.html>

E-Way CRM [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: <https://www.eway-crm.com/cs/>

Management mania [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z:  
<https://managementmania.com/cs>



*Media Guru* [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z:  
<https://www.mediaguru.cz/>

*Peníze* [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/>

*Podnikátor* [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z:  
<http://www.podnikator.cz/>

*Raynet CRM* [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: <https://raynet.cz/>

*Sales force* [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z:  
<https://www.salesforce.com/eu/?ir=1>

*Účetní kavárna* [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z:  
<http://www.ucetnikavarna.cz/>

#### **Seznam zákonů**

zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích

zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví

#### **Seznam článků**

LILJEBLOM, Eva a MIKA VAIHEKOSKI. Investment evaluation methods and required rate of return in finnish publicly listed companies. 2004

# SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Způsoby stanovení míry výnosnosti

Tabulka 2 Portfolio firmy ██████████

Tabulka 3 Způsob příjmu televizního vysílání v letech 1997 a 2017

Tabulka 4 SWOT analýza firma ██████████

Tabulka 5 Ukazatele rentability

Tabulka 6 Ukazatele aktivity

Tabulka 7 Ukazatele likvidita

Tabulka 8 Ukazatel zadluženosti

Tabulka 9 Přehled nákladů na pořízení a provoz e-Way CRM

Tabulka 10 Přehled nákladů na pořízení a provoz Raynet CRM

Tabulka 11 Riziková analýza

Tabulka 12 Matice rizik

Tabulka 13 Odpisy vybraných CRM systémů

Tabulka 14 Provozní náklady firmy při zavedení e-Way CRM

Tabulka 15 Provozní náklady firmy při zavedení Raynet CRM

Tabulka 16 Přehled tržeb za prodané služby

Tabulka 17 Cash flow investice e-Way CRM - realistický scénář

Tabulka 18 Cash flow investice e-Way CRM - optimistický scénář

Tabulka 19 Cash flow investice e-Way CRM - pesimistický scénář

Tabulka 20 Cash flow investice Raynet CRM - realistický scénář

Tabulka 21 Cash flow investice Raynet CRM - optimistický scénář

Tabulka 22 Cash flow investice Raynet CRM - pesimistický scénář

Tabulka 23 Výpočet Unlevered Beta

Tabulka 24 Před cash flow, diskontovaných a kumulovaných cash flow - e-Way CRM

Tabulka 25 Před cash flow, diskontovaných a kumulovaných cash flow - Raynet CRM

Tabulka 26 Zhodnocení investice e-Way - realisticky scénář

Tabulka 27 Zhodnocení investice e-Way - optimistický scénář

Tabulka 28 Zhodnocení investice e-Way - pesimistický scénář

Tabulka 29 Zhodnocení investice Raynet - realistický scénář

Tabulka 30 Zhodnocení investice Raynet - optimistický scénář

Tabulka 31 Zhodnocení investice Raynet - pesimistický scénář

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Mikro a makroprostředí firmy

Obrázek 2 Porterův model 5 konkurenčních sil

Obrázek 3 Schéma investičního procesu

Obrázek 4: Zdroje financování investičního projektu

Obrázek 5 Schéma procesu distribuce televizního kanálu

Obrázek 6 Průměrný čas strávený u televize v letech 2009 - 2013

## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Průměrné roční náklady a diskontované náklady

Graf 2 Průměrná doba návratnosti

Graf 3 Čistá současná hodnota

Graf 4 Vnitřní výnosové procento

Graf 5 Index ziskovosti

## SEZNAM ZKRATEK

CRM	Customer relationship management
PEST	Political, economic, social, technical factors analyses
SWOT	Strenghts, Weakness, Opportunities, Threats analyses
WACC	Weight average cost of capital
CAPM	Capital asset pricing model
IPTV	Internet protocol television

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1 - účetní závěrka firmy [REDACTED]

Příloha 2 - vertikální analýza firmy [REDACTED]

Příloha 3 - horizontální analýza firmy [REDACTED]

Příloha 1 - účetní závěrky firmy [redacted]

AKTIVA			
Dlouhodobý majetek			
DNM			
DHM			
Oběžná aktiva			
Dlouhodobé pohledávky			
Krátkodobé pohledávky			
Krátkodobý fin.majetek			
Časové rozlišení			
PASIVA			
Vlastní kapitál			
Základní kapitál			
Rezervní fondy			
Výsledek hospodaření minulých let			
Výsledek hospodaření běžného účetního období			
Cizí zdroje			
Dlouhodobé závazky			
Krátkodobé závazky			
Časové rozlišení			
Výkony			
Výkonová spotřeba			
Osobní náklady			
Daně a poplatky			
Odpisy			
Ostatní provozní výnosy			
Ostatní provozní náklady			
Provozní výsledek hospodaření			
Výnosové úroky			
Ostatní finanční výnosy			
Ostatní finanční náklady			
Finanční výsledek hospodaření			
Daň z příjmu			
Výsledek hospodaření za běžnou činnost			
Výsledek hospodaření za účetní období			
Výsledek hospodaření před zdaněním			

	████	████	████
AKTIVA	████	████	████
Dlouhodobý majetek	████	████	████
DNM	████	████	████
DHM	██	██	██
Oběžná aktiva	████	████	████
Dlouhodobé pohledávky	██	██	██
Krátkodobé pohledávky	████	████	████
Krátkodobý fin.majetek	████	████	████
Časové rozlišení	██	██	██
PASIVA	████	████	████
Vlastní kapitál	████	████	████
Základní kapitál	████	████	████
Rezervní fondy	██	██	██
Výsledek hospodaření minulých let	██	██	██
Výsledek hospodaření běžného účetního období	████	████	████
Cizí zdroje	████	████	████
Dlouhodobé závazky	████	████	████
Krátkodobé závazky	████	████	████
Časové rozlišení	██	██	██
	██	██	██
Výkony	████	████	████
Výkonová spotřeba	████	████	████
Osobní náklady	████	████	████
Daně a poplatky	██	██	██
Odpisy	██	██	██
Ostatní provozní výnosy	██	██	██
Ostatní provozní náklady	██	██	██
Provozní výsledek hospodaření	████	████	████
Výnosové úroky	██	██	██
Ostatní finanční výnosy	██	██	██
Ostatní finanční náklady	██	██	██
Finanční výsledek hospodaření	████	████	████
Daň z příjmu	██	██	██
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	████	████	████
Výsledek hospodaření za účetní období	████	████	████
Výsledek hospodaření před zdaněním	████	████	████

	████	████	████
AKTIVA		████	████
Dlouhodobý majetek		████	████
DNM		████	████
DHM		████	
Oběžná aktiva		████	████
Dlouhodobé pohledávky		████	████
Krátkodobé pohledávky		████	████
Krátkodobý fin.majetek		████	████
Časové rozlišení			████
PASIVA		████	████
Vlastní kapitál		████	████
Základní kapitál		████	████
Rezervní fondy		████	████
Výsledek hospodaření minulých let			████
Výsledek hospodaření běžného účetního období		████	████
Cizí zdroje		████	████
Dlouhodobé závazky		████	████
Krátkodobé závazky		████	████
Časové rozlišení		████	████
Výkony		████	████
Výkonová spotřeba		████	████
Osobní náklady		████	████
Daně a poplatky		████	████
Odpisy		████	████
Ostatní provozní výnosy		████	████
Ostatní provozní náklady		████	████
Provozní výsledek hospodaření		████	████
Výnosové úroky		████	████
Ostatní finanční výnosy		████	████
Ostatní finanční náklady		████	████
Finanční výsledek hospodaření		████	████
Daň z příjmu		████	████
Výsledek hospodaření za běžnou činnost		████	████
Výsledek hospodaření za účetní období		████	████
Výsledek hospodaření před zdaněním		████	████